

楼市进入下行期以来，工改和产业地产项目变得越来越火，尤其是这类项目能给地方政府带来的产业、人口与税收红利，让工改与产业项目在当前市场环境下保持着一枝独秀。

很多同行都不太了解工改和产业类的项目到底靠什么盈利，总的来说，产业投资的盈利逻辑并不像住宅开发那样，比如纯粹依托于“货值”、“营销”、“滚动开发”的“高周转”模式，在项目建成后就卖完物业，也即产业园开发商卖掉物业后马上回笼资金，但实质上却未在产业项目的运营端去顾及对当地GDP与税收的长远贡献。我们认为，产业投资是在“长线运营”的逻辑下，秉持“长期主义”的理念，赚取时间带来的利润，也即投资方建成项目后享受运营、管理、增值等产生的收益，具体如产业园租售收益、园区产业增值服务收益、提供保理或融资租赁等供应链融资收益、股权投资增值收益等，亦或是在满足公募Reits投资条件时，进行资产打包以实现标准化融资等等。

不管是地方政府还是投资主体，目前各方基本都已形成一个共识，那就是工改或产业项目成功的核心是项目建成后能引入优质的产业方，并真正实现落地投产以及人口集聚和税收上缴。因此，就产业项目的成败关键而言，成功的园区产业招商才是核心的决胜点。从我们近几年合作过的产业运营方反馈的信息来看，招商团队要引入一家上市公司或跨国企业入驻园区，前后可能要花费1.5年-2年甚至更长的时间来建立互信，并且为满足该产业方及其对员工权益的保障等，还需在配套上为其量身定做或进行园区改造。简单来说，产业地产要能顺利推进，将符合园区定位的产业方引入园区才是重中之重。因此，做产业地产投资时仅有土地、施工方、园区开发运营商还远远不够，而掌握真正能给当地带来税收、带来GDP的产业方（比如一些大型的上市企业、跨国企业等）才是核心。对此，我们认为产业方的资源积累是产业地产投资必不可少的重要环节。

我们注意到，基于政府及政策对产业投资的偏好，当下不少机构在积极探索产业地产、产业方向的投资机会。对于投资机构来说，在物色产业园区开发、建设、运营等合作方时，对合作方的招商能力考核应成为重中之重，另外其运营、管理能力的考量也格外重要。目前，对于实力强劲、信用较好的产业方（上市企业或跨国公司等）拟入驻的一些工改、产业类地产项目，在能从源头保障项目质量和现金流稳定的情况下，很多机构都有参与投资的意愿，比如一些国央企背景的施工单位及资金机构可以在绑定园区的施工工程的基础上，从拿地开发阶段就以股权或明股实债方式介入合作或提供资金支持，最终以Pre-Reits或公募Reits等实现投资的退出。

值得注意的是，在公募Reits给产业投资创设了一条明晰的退出路径后，也有不少长期资本在探讨

“产业园全生命周期发展模式与投融资机制”

，具体则是打造  
“建设—运营—退出—再投资”  
”的投资闭环，通过  
“资产培育—Pre-Reits—公募Reits”产品链条设计  
，协助产业地产开发主体盘活存量产业园重资产，并借助公募REITs产品输出管理  
，并逐渐由开发商转变成运营商。投资机构则借此提前收回投资资金，提高投资收益率，获取长期收益。