

证券研究报告·行业深度

安博（Prologis）：全球物流基础设施之王，中国本土资本化战略越走越深——明星运营商系列报告一

核心观点

安博是全球物流地产的绝对龙头，市值稳居全球 REITs 第二、工业物流 REITs 第一。截至 2026 年一季度末，安博资产管理规模达 2350 亿美元，覆盖 20 个国家。出租率在 2023-2024 有所调整后企稳在 95% 以上，同时录得净有效租金的大幅增长，前 25 大租户净有效租金合计占比 21.6%，客户高度分散；2025 年收入增速回升至 7.2%，融资成本仅 3.2%、负债率 24.6%，信用评级领先同业。全球土地储备充足，约 3567 万平方米，在建开发投资约 48.4 亿美元。华夏安博 REIT（180306.SZ）于 2025 年 12 月上市，底层 3 个项目均位于中国境内大湾区核心物流枢纽，出租率长期保持 96% 以上。当前现金流分派率 5.6%、P/NAV 仅 0.79x，估值处于板块低位，具安全边际，配置价值显著。

摘要

全球物流 REITs 龙头，规模绝对领先，不断进化。安博 Prologis 起步于 1983 年，2011 年其前身 AMB 与 Prologis 合并后奠定全球版图；2013 年起通过系列并购登顶行业王座；2023 年起将数据中心纳入核心战略，向综合基础设施平台进化。截至 2026 年一季度末，安博资产覆盖 20 个国家、约 1.2 亿平方米、AUM 达 2350 亿美元，其中美国市场贡献超 90% 的 NOI。安博通过 Nippon Prologis REIT（日本）、Fibra Prologis（墨西哥）及华夏安博 REIT（中国）的上市平台，联合 8 只私募基金，构建起覆盖全球的资本网络，市值在全球 REITs 中稳居第二、工业物流 REITs 中断层第一，竞争优势无可撼动。

运营指标有所调整，稳健的财务形成对业务的正反馈，未来增长空间充足。在运营上，出租率已稳定在 95.0% 以上，净有效租金变化率从爆发式增长回归常态化；租户结构呈现“顶级客户云集、单一客户依赖度极低”的优质特征，前 25 大租户合计占净有效租金 21.6%，客户基础高度分散。收入增速于 2025 年回升至 7.2%，NOI Margin 稳定在 74% 左右。在财务上，公司平均融资成本仅 3.2%，负债率 24.6%，信用评级领先同业，整体财务底盘稳固。在未来发展空间上，公司全球土地储备约 3567 万平方米、在建开发投资约 48.4 亿美元，为未来持续增长提供充足空间。

安博深耕中国二十年，形成 24 城网络布局，本土资本化战略越走越深。安博已在全国 24 个核心城市运营 44 个物流中心，管理面积约 530 万平方米，在国内为 TOP10 仓储物流商。近年，安博（北京）私募基金管理有限公司在北京正式设立，北京安博股权投资基金在北京西城区成功落地，中国业务逐步由运营转向投资。2025 年 12 月，华夏安博仓储物流 REIT（180306.SZ）成功上市，底层 3 个项目均位于大湾区核心物流枢纽，出租率长期保持 96% 以上高位运行，运营表现优异。该 REIT 的发行标志着安博在华“开发-运营-退出”闭环的正式打通，是中国仓储物流 REITs 市场外资深度参与的重要标杆。

房地产

维持

强于大市

竺劲

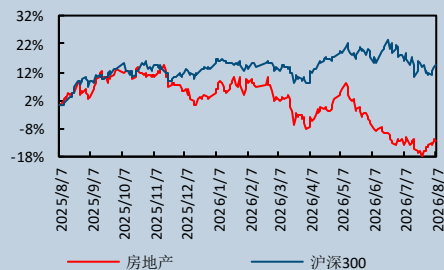
zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

发布日期：2026 年 08 月 09 日

市场表现



相关研究报告

26.08.01	【中信建投房地产】：地产行业周报（7.25-7.31）：政治局会议强调稳定房地产，上海杨浦滨江土拍创新纪录
26.07.26	【中信建投房地产】：地产行业周报（7.18-7.24）：杭州 3 宗地块溢价成交，广州谋划现售制试点
26.07.18	【中信建投房地产】：地产行业周报（7.11-7.17）：扩大消费十五规划重点关注住房消费，多家房企发布半年度业绩预告
26.07.15	【中信建投房地产】：一线城市房价环比上涨，全国商品房待售面积持续下降——2026 年 6 月统计局房地产数据点评
26.07.11	【中信建投房地产】：地产行业周报（7.4-7.10）：京深多地加大住宅供应，二线城市土拍持续高溢价

目录

一、公司概况：规模绝对领先的全球物流 REITs 龙头.....	4
1.1 资本结构：公募与私募双轮驱动，构筑安博全球资本网络.....	4
1.2 发展历程：一部物流地产的并购整合史.....	5
1.3 治理结构：股权分散奠定独立基础，管理团队完成代际传承.....	6
1.4 版图分布：全球化布局，以美国为盈利核心.....	7
1.4.1 美国 REIT 为全球旗舰平台，构筑安博全球资本运作核心.....	7
1.4.2 日本 REIT 为成熟市场平台，以项目稳定收益支撑长期价值.....	8
1.4.3 墨西哥 REIT 为成长型平台，受益北美近岸制造趋势带来的产业升级红利.....	10
1.5 同业对比：安博绝对领先，具估值溢价.....	12
二、运营与财务：运营指标企稳修复，财务稳健，增长空间充足.....	14
2.1 运营表现：出租率企稳、租金增长常态化，租户与租约结构高度健康.....	14
2.2 财务表现：收入与利润稳健增长，美国市场贡献持续提升.....	16
2.3 财务稳健性：流动性充裕，低融资成本与高信用评级构筑护城河.....	18
2.4 增长引擎：聚焦核心枢纽，未来业务增长空间较大.....	20
三、安博在中国——二十年深耕形成“24 城网络+本土证券化”布局	22
3.1 中国业务全景：从长三角首发到全国网络化布局，从运营到投管.....	22
3.2 华夏安博 REIT：底层资产运营表现优异，估值具备安全边际.....	25
风险分析.....	30

图表目录

图表 1: 安博公募基金及私募基金平台	4
图表 2: 安博四十余年发展历程	6
图表 3: 安博集团母公司核心管理团队	7
图表 4: 安博持有资产规模演变情况	7
图表 5: 安博持有资产区域分布、收入及 NOI 占比	7
图表 6: 安博持有资产各国家及地区可租面积（万平方米）	8
图表 7: Nippon Prologis REIT 概况	8
图表 8: 市值前五的日本 REITs	9
图表 9: 市值前五的日本仓储物流 REITs	9
图表 10: Nippon Prologis REIT 资产情况（截止至 2025 年 11 月 30 日）	9
图表 11: Nippon Prologis REIT 收入增长情况	10
图表 12: Nippon Prologis REIT 利润增长情况	10
图表 13: Fibra Prologis 概况	10
图表 14: 市值前五的墨西哥 REITs	11
图表 15: 墨西哥仓储物流 REITs 一览	11
图表 16: Fibra Prologis 资产情况（2026 年 3 月 31 日）	11
图表 17: Fibra Prologis 收入增长情况	12
图表 18: Fibra Prologis 利润增长情况	12
图表 19: 全球 REITs 市值 Top5 及分派率	12
图表 20: 全球工业物流 REITs 市值 Top5 及分派率	13
图表 21: 安博全球仓储物流市场主要对标企业概况	13
图表 22: 安博资产出租率情况	14
图表 23: 安博资产净有效租金变化率情况	14
图表 24: 安博 Top25 租户情况	15
图表 25: 安博自持租赁合同到期情况	15
图表 26: 2025 年总收入同比增长 7.2%	16
图表 27: NOI Margin 近五年稳定在约 74%的水平	16
图表 28: 不动产板块收入持续提升成为稳定增长核心	16
图表 29: 不动产与战略资本板块收入占比	16
图表 30: 美国市场的业绩增长是收入增长的主要来源	17
图表 31: 美国市场贡献 NOI 占比为 92.1%	17
图表 32: 欧洲、亚洲与其他美洲收入情况（亿美元）	17
图表 33: 欧洲、亚洲与其他美洲 NOI 情况（亿美元）	17
图表 34: 核心运营资金规模持续扩张	18
图表 35: 2025 年底公司可用流动性资金为 76 亿美元	19
图表 36: 负债率经历了阶段性上升	19
图表 37: 公司融资成本维持在较低水平	19
图表 38: 2030 年及之后到期债务占总债务 71.5%	19
图表 39: 安博主要对标对象信用评级对比（截至 2026 年 7 月 9 日）	20

图表 40:	安博土地投资分布情况.....	21
图表 41:	安博开发资产分布情况.....	21
图表 42:	安博中国核心管理团队.....	22
图表 43:	安博中国区资产分布情况	23
图表 44:	安博在华的部分重要合作伙伴	24
图表 45:	华夏安博 REIT 基础发行要素	25
图表 46:	华夏安博 REIT 底层资产概况	26
图表 47:	广州近五年平均租金和空置率走势	27
图表 48:	东莞近五年平均租金和空置率走势	27
图表 49:	华夏安博 REIT 经营指标及财务指标.....	27
图表 50:	租户行业分布及占实际出租面积比重.....	28
图表 51:	租约到期时间分散度情况（截止至 2025 年 H1）	28
图表 52:	仓储物流 REITs 表现及估值指标（截至 2026 年 8 月 5 日）	29

一、公司概况：规模绝对领先的全球物流 REITs 龙头

安博（Prologis, Inc.）是全球规模最大的物流地产运营商，亦是现代仓储物流基础设施领域的标杆企业。公司自身为一家自主管理运营的美国公开上市 REIT（房地产投资信托基金），其持有运营合伙企业 Prologis, L.P. 约 97.6% 的普通合伙权益，并通过该合伙企业持有绝大部分资产。安博在全球 REITs 中市值位列第二，在工业与物流 REITs 子赛道中更是断层第一，龙头地位无可撼动。本篇报告的研究主体为安博的美国上市母体 REIT（即 Prologis, Inc.），文中所涉运营指标、财务数据及战略资本布局，除特别注明外均以该母体 REIT 的公开披露信息为基础。在此基础上，安博还通过 Nippon Prologis REIT（日本）、Fibra Prologis（墨西哥）及华夏安博 REIT（中国）的上市平台，联合 8 只私募基金，构建起覆盖四大洲 20 个国家的全球战略资本网络，合计管理资产规模约 1.2 亿平方米，AUM 达 2350 亿美元。

1.1 资本结构：公募与私募双轮驱动，构筑安博全球资本网络

安博区别于传统工业 REIT 的核心，不仅在于其持有的物流物业规模更大，更在于其构建的战略资本平台。截至 2025 年末，安博已设立 3 个公募基金平台（不含母体）及 8 只私募基金，其中公募平台覆盖 1068 万平方米运营资产及 2200 万美元的土地投资项目，私募基金覆盖 4896 万平方米运营资产及 7.5 亿美元的土地投资和在建项目。

图表1：安博公募基金及私募基金平台

序号	基金名称	地区	国家	是否并表	权益比例	运营物业（万平方米）	总账面价值(百万美元)	土地投资(百万美元)	开发组合估值(百万美元)
公募基金									
1	Nippon Prologis REIT	亚洲	日本	否	15.3%	418	6200	-	-
2	FIBRA Prologis	拉丁美洲	墨西哥	否	34.6%	613	5373	22	-
3	China AMC Prologis Logistics REIT	亚洲	中国	否	20.7%	37	328	-	-
小计						1068	11901	22	-
私募基金									
1	Prologis U.S. Logistics Venture	北美洲	美国	是	55.0%	725	8439	5	-
2	Prologis Targeted U.S. Logistics Fund	北美洲	美国	否	31.9%	1291	16210	21	126
3	Prologis Brazil Logistics Venture	南美洲	巴西	否	20.0%	177	951	12	194
4	Prologis European Logistics Fund	欧洲	欧洲	否	26.4%	1617	22117	8	39
5	Prologis European Logistics Partners	欧洲	欧洲	否	50.0%	595	8205	210	39
6	Prologis Japan Core Logistics Fund	亚洲	日本	否	16.3%	37	614	-	-
7	Prologis China Core Logistics Fund	亚洲	中国	否	15.5%	242	1919	-	-
8	Prologis China Logistics Venture	亚洲	中国	否	15.0%	214	757	26	71
小计						4896	59212	282	469
合计						5964	71113	304	469

资料来源：公司年报，中信建投证券

注：按 1 平方英尺≈0.092903 平方米进行单位换算

1.2 发展历程：一部物流地产的并购整合史

安博是全球物流地产领域的绝对领导者，其发展轨迹跨越四十余年，清晰折射出全球供应链变迁与产业升级的脉络。若以战略重心为标尺，这段历程可划分为三个时代：

第一阶段：战略奠基与全球扩张（1983 年 - 2012 年）——双雄并进，终归一统

这一阶段是安博前身——AMB 与 Prologis（原 Security Capital Industrial Trust）从各自成长到强强联合的漫长序章。1983 年，AMB 由三位创始人成立，最初涉足办公楼、贸易物流设施及购物中心；1991 年，SCI (Security Capital Industrial Trust) 注册成立，并于 1994 年上市。两家公司在 90 年代后期均完成关键转身，AMB 于 1997 年上市，管理资产规模超 28 亿美元，并于 1999 年彻底退出社区购物中心投资业务，专注于目标市场的物流基础设施业务；SCI 则在 1998 年更名为 Prologis，通过收购 Meridian Industrial Trust 夯实基础，并于次年启动首批地产基金。进入新世纪，两者不约而同开启全球化——Prologis 于 2001 年进入日本，2003 年入华并入选标普 500；AMB 于 2002 年聚焦墨西哥、欧洲及亚洲贸易枢纽，确立中文品牌“安博”，2004 年 Prologis 以 15 亿美元收购 Keystone Industrial Trust，2005 年 AMB 亦在中国推出首个物流项目。

2008 年金融危机后，两家公司分别进行策略调整：2009 年 Prologis 将部分中国资产及日本基金份额售予新加坡政府投资公司（GIC），AMB 于 2010 年创立首个由墨西哥养老基金投资的工业基础设施基金。2011 年，Prologis 与 AMB 以对等方式平等合并，英文名保留 Prologis，中文沿用安博，新平台资产管理规模超 400 亿美元，覆盖四大洲，一举奠定全球霸主地位。至 2012 年，整合后的安博已拥有横跨美洲、欧洲和亚洲的完善网络。

第二阶段：资本整合与规模巅峰（2013 年 - 2022 年）——巨型并购与 ESG 升维

合并后的安博进入资本运作与规模扩张的黄金十年。2013 年，日本安博 REIT 在东京上市，同时与挪威政府全球养老基金联合成立欧洲物流伙伴基金（Prologis European Logistics Partners Sarl），收购 195 处物业；2014 年，墨西哥 FIBRA Prologis 上市，成为当年拉美首个公开募股的基础设施投资信托。此后，安博开启一系列创纪录收购：2015 年以 59 亿美元收购 KTR 及其关联公司的基础设施资产和运营平台，2018 年以 85 亿美元收购 DCT Industrial，2020 年以 130 亿美元收购 Liberty Property，2022 年更以约 230 亿美元完成对 Duke Realty 的全资收购。这一连串整合使安博资产规模从 400 亿美元跃升至千亿级别，稳居行业王座。

与此同时，公司高度重视财务健康与可持续发展。2016 年，穆迪和标普分别将评级上调至 A3 和 A-，认可其租金增长与资产质量。2018 年，安博推出 Essentials 平台，以创新方案应对现代履约中心挑战；2019 年在中国成立 17 亿美元的核心物流基金，深化本土布局。2022 年，安博成为全球首个设定科学碳减排目标的物流 REIT，并发布到 2040 年实现净零碳排放的目标。

第三阶段：绿色智能与数据中心新边疆（2023 至今）——拥抱 AI 与能源革命

进入 2023 年，人工智能与数字经济的浪潮催生新需求，安博敏锐捕捉到超大规模云服务商对数据中心的迫切渴求，正式将数据中心开发纳入核心战略，与物流仓储并列为房地产支柱业务。同年，公司累计部署 50 兆瓦太阳能装机并配套储能。这一转型基于对“物流基础设施+能源+算力”融合趋势的深刻洞察。

短短两年，新能源布局爆发式增长。截至 2025 年，总太阳能装机容量跃升至 1.1 吉瓦（GW）；旗下 Prologis Mobility 电动卡车车队累计行驶里程突破 1000 万英里，标志着其新能源车充电基础设施布局及车队管理商业化



落地已趋成熟。安博实现从传统“房东”进化为支持全球供应链脱碳和数字化的综合基础设施平台。

图表2：安博四十余年发展历程

1.1: 早期发展
(1983–1998年)

➢ 1983年: Douglas Abbey, Hamid Moghadam 和 T. Robert Burke 创立 AMB。

➢ 1987年: AMB 在未来两年调整投资策略，专注于贸易领域的物流基础设施及购物中心。

➢ 1991年: Prologis 的前身 Security Capital Industrial Trust (SCI) 注册成立。

➢ 1994年: SCI 在纽约证券交易所首次公开募股。

➢ 1997年: AMB 完成首次公开募股，资产管理规模超28亿美元。

➢ 1998年: SCI 正式更名为 Prologis，以15亿美元收购 Meridian Industrial Trust。

2: 规模扩张与全球龙头形成
(2013–2022年)

➢ 2013年: 日本安博 REIT (NPR) 在东京证券交易所成功完成首次公开募股。

➢ 2013年: 安博欧洲物流伙伴基金 (Prologis European Logistics Partners Sarl) 完成募集，收购物业资产总面积450万平方米。

➢ 2014年: 安博 FIBRA Prologis 完成首次公开募股。FIBRA Prologis 在墨西哥的6个市场拥有资产总面积达280万平方米。

➢ 2015年: 安博以59亿美元的交易总价完成对 KTR Capital Partners (KTR) 及其关联公司的基础设施资产和运营平台的收购。

➢ 2016年: 穆迪投资者服务公司将安博的高级无担保评级从 Baa1 上调至 A3，并将安博优先股评级从 Baa2 上调至 Baa1。

➢ 2016年: 标普全球评级 (S&P) 将安博评级从 BBB+ 上调至 A-，理由是多元化的资产组合及租金增长潜力。

➢ 2018年: 安博以85亿美元完成对 DCT Industrial Trust 的全部股权收购。

➢ 2018年: 安博扩展业务模式，推出 Essentials 平台，以新一代解决方案应对履约中心面临的重要挑战。

➢ 2019年: 安博扩大在中国的发展业务，成立安博中国核心物流基金 (PCCLF)，规模17亿美元。

➢ 2020年: 安博以130亿美元完成对 Liberty Property Trust 的全部股权收购。

➢ 2022年: 安博成为首个设定科学碳减排目标的物流基础设施投资信托基金，并发布到2040年实现净零碳排放的宏伟目标。

➢ 2022年: 安博以约230亿美元的价格完成了 Duke Realty 的全部股权交易。

1.2: 快速扩张
(1999 – 2005年)

➢ 1999年: 推出首支中国物流基金，一期规模30亿美元。

➢ 2001年: Prologis 宣布进入日本市场。

➢ 2002年: AMB 启动国际扩张计划，聚焦墨西哥、欧洲和亚洲贸易中心城市，中文品牌为“安博”。

➢ 2002年: Prologis 与新加坡政府投资公司 (GIC) 联合成立 Prologis 日本基金 (10亿美元)。

➢ 2003年: Prologis 入选标普500指数成分股，同年宣布进入中国市场。

➢ 2004年: Prologis 以15亿美元收购 Keystone Industrial Trust，在中国与苏州物流中心有限公司合作成立第一家合资公司。

➢ 2005年: Prologis 完成与北美工业开发公司 Catellus 的53亿美元合并；AMB 安博营业进入中国，在上海成立中国区总部，并于九亭推出首个中国物流仓库场地项目。

1.3: 资本整合
(2006 – 2012年)

➢ 2006年: Prologis 荣膺全球财富1000强。

➢ 2007年: Prologis 发布工业基础设施行业首份年度可持续发展报告。

➢ 2009年: Prologis 以13亿美元将中国业务和日本基金20%的份额出售给新加坡政府投资公司 (GIC)。

➢ 2010年: AMB 成立墨西哥物流基金，这是墨西哥养老基金 (AFORES) 投资的第一家同类工业基础设施企业。

➢ 2011年: AMB 与安联地产 (Allianz Real Estate) 成立4.7亿欧元基金，成为当时安联地产规模最大的基金及其在物流基础设施领域最大的一笔交易。

➢ 2011年: Prologis 和 AMB 平等合并，英文品牌为“Prologis”，中文品牌为“安博”，成为全球首屈一指的物流基础设施公司，拥有覆盖全球四大洲的物流及配送基础设施平台，资产管理规模超400亿美元。

2: 规模扩张与全球龙头形成
(2013–2022年)

➢ 2013年: 日本安博 REIT (NPR) 在东京证券交易所成功完成首次公开募股。

➢ 2013年: 安博欧洲物流伙伴基金 (Prologis European Logistics Partners Sarl) 完成募集，收购物业资产总面积450万平方米。

➢ 2014年: 安博 FIBRA Prologis 完成首次公开募股。FIBRA Prologis 在墨西哥的6个市场拥有资产总面积达280万平方米。

➢ 2015年: 安博以59亿美元的交易总价完成对 KTR Capital Partners (KTR) 及其关联公司的基础设施资产和运营平台的收购。

➢ 2016年: 穆迪投资者服务公司将安博的高级无担保评级从 Baa1 上调至 A3，并将安博优先股评级从 Baa2 上调至 Baa1。

➢ 2016年: 标普全球评级 (S&P) 将安博评级从 BBB+ 上调至 A-，理由是多元化的资产组合及租金增长潜力。

➢ 2018年: 安博以85亿美元完成对 DCT Industrial Trust 的全部股权收购。

➢ 2018年: 安博扩展业务模式，推出 Essentials 平台，以新一代解决方案应对履约中心面临的重要挑战。

➢ 2019年: 安博扩大在中国的发展业务，成立安博中国核心物流基金 (PCCLF)，规模17亿美元。

➢ 2020年: 安博以130亿美元完成对 Liberty Property Trust 的全部股权收购。

➢ 2022年: 安博成为首个设定科学碳减排目标的物流基础设施投资信托基金，并发布到2040年实现净零碳排放的宏伟目标。

➢ 2022年: 安博以约230亿美元的价格完成了 Duke Realty 的全部股权交易。

PROLOGIS

3: 新增增长曲线探索
(2023 -至今)

➢ 2023年: 在人工智能 (AI) 和数字经济的推动下，安博开始布局数据中心开发业务，以满足超大规模云服务商 (Hyperscalers) 不断增长的需求。数据中心成为安博 (Prologis) 房地产战略的重要组成部分。

➢ 2023年: 累计部署50兆瓦太阳能装机容量。安博已部署50兆瓦太阳能发电容量，并配套建设储能设施提供支持。

➢ 2025年: 旗下 Prologis Mobility 电动卡车车队累计行驶里程突破1000万英里，标志着其新能源车基础设施业务取得重要进展。

➢ 2025年: Prologis 太阳能装机容量达到1.1吉瓦 (GW)，并配套储能设施，成功超越既定太阳能发展目标。

资料来源：公司官网，公司公众号，中信建投证券

1.3 治理结构：股权分散奠定独立基础，管理团队完成代际传承

股权结构方面，安博不存在单一实际控制人，属于典型的股权分散型上市 REIT。联合创始人兼执行董事长 Hamid R. Moghadam 长期担任公司核心领导者，但并未通过特殊股权安排或绝对持股比例控制公司。公司股东主要为贝莱德集团 (BlackRock)、道富集团 (State Street)、先锋领航集团 (Vanguard) 等全球大型机构投资者，截至 2026 年 5 月 31 日持有的股份分别为 10.0%、6.7% 和 5.8%，均不具备单独控制权，公司治理主要依托董事会、职业经理人团队及成熟的公司治理机制。

核心高管长期任职，管理经验丰富，并于 2025-2026 年顺利完成代际传承。公司联合创始人 Hamid R. Moghadam (何慕德) 自 1983 年创立 AMB 以来深耕物流地产行业超过 40 年。2026 年 1 月 1 日，Hamid R. Moghadam 从首席执行官职位退休，转任执行董事长，继续为公司提供战略指导。接任 CEO 的是时任全球总裁 Daniel S. Letter (邓麟添)。Daniel S. Letter 自 2004 年加入 AMB，在芝加哥担任开发经理起步，此后 16 年间在公司承担日益重要的职责。在担任全球总裁之前，他曾任全球资本部署负责人，负责投资委员会、资本部署管理以及多个市场资产组合的收购和处置。安博核心管理团队稳定性较高，除现任 CEO 之外，其他 4 位执行管理层 (首席财务官、首席运营官、首席开发官及首席法务官) 平均加入公司约 18 年，其中首席财务官及首席法务官均拥有 20 年以上公司任职经历，体现出公司成熟的内部培养机制和较强的战略延续性。

图表3：安博集团母公司核心管理团队

姓名	当前职务	加入安博年份
Hamid R. Moghadam	执行董事长（Executive Chairman）；联合创始人，前 CEO	1983 年
Daniel S. Letter	首席执行官（CEO）兼董事	2004 年
Timothy D. Arndt	首席财务官（CFO）	2004 年
Carter H. Andrus	首席运营官（COO）	2008 年
Damon M. Austin	首席开发官（CDO）	2015 年
Deborah K. Briones	首席法务官（CLO）、总法律顾问	2004 年
Shane Tedjarati	副董事长	2024 年
Nathaalie Carey	首席行政官/首席人力资源官	2022 年
Susan Uthayakumar	首席能源与可持续发展官	2022 年
Ted Eliopoulos	战略资本董事总经理	2024 年

资料来源：公司年报，公司官网，中信建投证券

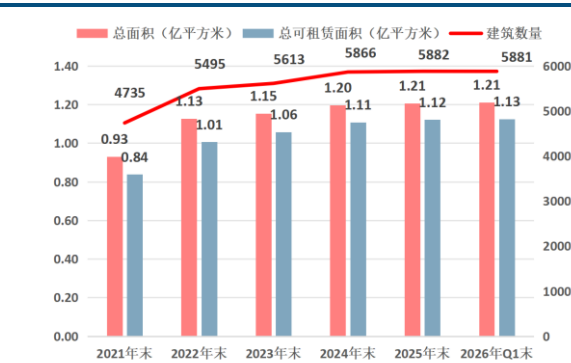
1.4 版图分布：全球化布局，以美国为盈利核心

1.4.1 美国 REIT 为全球旗舰平台，构筑安博全球资本运作核心

截至 2026 年一季度末，安博作为全球物流地产行业的领导者，始终专注于高壁垒、高增长的市场。公司以全资持有或通过共同投资持有的物业及开发项目总规模约 1.2 亿平方米，自 2021 年起年复合增速达 6.4%，覆盖四大洲核心区域共计 20 个国家，其庞大的资产网络由 5881 栋建筑构成，较 2021 年末增加了 1146 栋。

安博盈利核心聚焦美国。从区域拆分看，公司在 2026 年一季度末的持有与管理规模分别为：美国 7469 万平方米(62%)、欧洲 2388 万平方米(20%)、其他美洲 1198 万平方米(10%)、亚洲 1068 万平方米(9%)；对应收入占比分别为 90%、4%、4%、2%；对应 NOI 占比分别为 92%、3%、4%、1%。

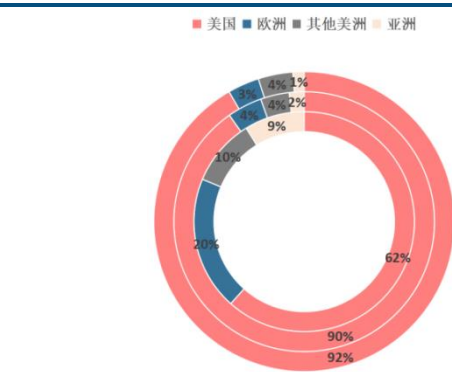
图表4：安博持有资产规模演变情况



资料来源：公司年报，中信建投证券

注：按 1 平方英尺≈0.092903 平方米进行单位换算

图表5：安博持有资产区域分布、收入及 NOI 占比



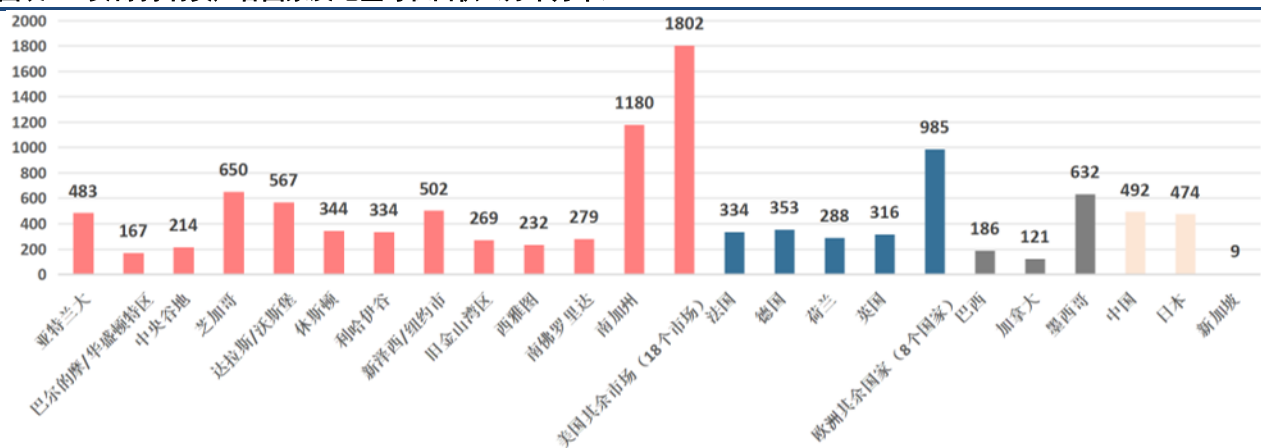
资料来源：公司年报，中信建投证券

注：由内到外分别是面积、收入、NOI 占比

安博的区域分布体现“美国为核、欧洲次强、亚洲跟进、新兴市场选择性聚焦”的格局。从总量结构看，美国市场占据绝对主导地位。其中南加州以 1180 万平方米遥遥领先，成为安博全球最大的单一市场，充分反映了其对美国西海岸核心港口及消费枢纽的战略卡位；芝加哥（650 万平方米）、达拉斯/沃斯堡（567 万平方米）、新泽西/纽约市（502 万平方米）等传统物流枢纽位列其后，构成第二梯队，而美国其余 26 个地区市场合计达 4125 万平方米，表明安博在美国具备广泛的网络化覆盖，并非仅集中于少数城市。

安博欧洲市场共分布在 12 个国家，其中德国（353 万平方米）、法国（334 万平方米）、英国（316 万平方米）和荷兰（288 万平方米）体量相近，形成欧洲核心枢纽，而其余 8 个国家合计 985 万平方米，表明安博在欧洲同样采取了“核心枢纽+辐射网络”的布局策略。在其他美洲地区，安博重点布局墨西哥，其可租面积 632 万平方米显著高于巴西（186 万平方米）和加拿大（121 万平方米）。亚洲市场中，中国（492 万平方米）和日本（474 万平方米）体量相当，而新加坡（9 万平方米）仅为区域性的小型节点，显示安博在亚洲更侧重于两个超大规模消费市场，而非分散布局。

图表6：安博持有资产各国家及地区可租面积（万平方米）



资料来源：公司年报，中信建投证券

注：按 1 平方英尺≈0.092903 平方米进行单位换算；上述面积为年报中披露的各地区运营与管理的可租面积（含非并表资产）

1.4.2 日本 REIT 为成熟市场平台，以项目稳定收益支撑长期价值

Nippon Prologis REIT 是日本市值规模最大的仓储物流 REIT，由安博发起并担任资产管理支持方，投资标的为日本现代物流设施，初始资产由安博在日本开发的项目构成。上市后，该 REIT 持续收购物流资产，受益于日本电商和第三方物流快速发展，资产规模稳步扩大，出租率长期保持较高水平，目前已成为日本领先的仓储物流 REIT 之一。该 REIT 的商业模式与美国主体形成互补，美国母公司侧重全球开发与资本运营，日本 REIT 则负责成熟物流资产的长期持有与稳定分派，共同构成安博全球物流地产的资本循环体系。截至 2025 年底，Nippon Prologis REIT 已发展成为日本仓储物流 REIT 板块中的龙头之一，也是安博全球 REIT 体系的重要组成。

Nippon Prologis REIT 在日本 REITs 市场 58 只 REITs 中市值排名约第 4 名，约 46.2 亿美元，与排名第 2、3 的日本房地产（53.5 亿美元）、日本城市基金（51.1 亿美元）市值相差较小；在日本 8 只仓储物流 REITs 中市值位列第 1，领先 GLP J-REIT（41.8 亿美元）、Mitsui Fudosan Logistics（22.0 亿美元）等仓储物流 REITs。

图表7：Nippon Prologis REIT 概况

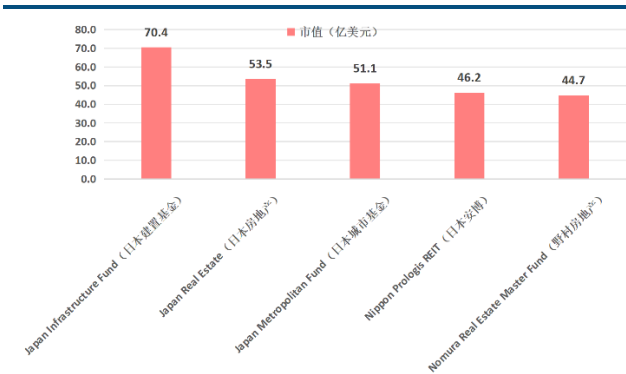
项目	内容
成立时间	2012 年 11 月 7 日

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

上市时间	2013 年 2 月（东京证券交易所 REIT 市场）
股票代码	3283
发起人	安博 Prologis
资产类型	现代物流仓储
管理公司	Prologis REIT Management k.k.
覆盖区域	东京、大阪、名古屋、福岡等地区
投资策略	核心物流地产长期持有、稳定现金流、持续外延收购

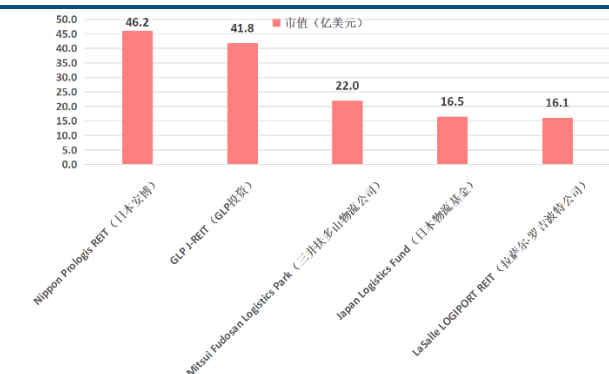
资料来源：公司年报，东京证券交易所，中信建投证券

图表8：市值前五的日本 REITs



资料来源：Bloomberg，中信建投（截至 2026 年 6 月 30 日）

图表9：市值前五的日本仓储物流 REITs



资料来源：Bloomberg，中信建投（截至 2026 年 6 月 30 日）

Nippon Prologis REIT 资产主要分布于东京、大阪、名古屋、福岡等日本核心物流市场，重点布局人口密集、消费需求旺盛及交通网络完善的都市圈。租户涵盖电商、快递、第三方物流、零售及制造业等多个行业，包括亚马逊、日本邮政、雅玛多（Yamato）、佐川急便等优质企业。受益于高质量的资产组合和长期租赁合同，物业出租率长期保持在 98% 以上，租金收入稳定，现金流质量较高。

图表10：Nippon Prologis REIT 资产情况（截止至 2025 年 11 月 30 日）

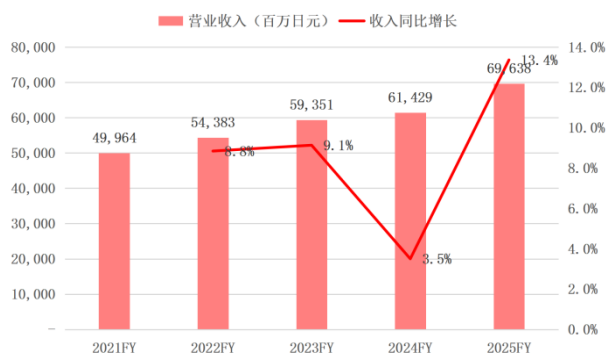
指标	数值
物业数量	60
出租率	98.2%
租户数量	259
前二十大租户租赁面积占比	49.9%
资产类型	全部现代物流仓储 多租户（Multi-Tenant）80.6% 定制开发（Build-to Suit）19.4%
地区分布	东京、大阪、名古屋等日本核心都市圈

资料来源：公司年报，中信建投证券

Nippon Prologis REIT 于 2025 财年（2024 年 12 月 1 日至 2025 年 11 月 30 日）内实现了营业收入 696.4 亿日元（约合 4.4 亿美元），同比增长 13.4%，共计实现净利润 307.9 亿日元（约合 2.0 亿美元），同比增长 22.5%。

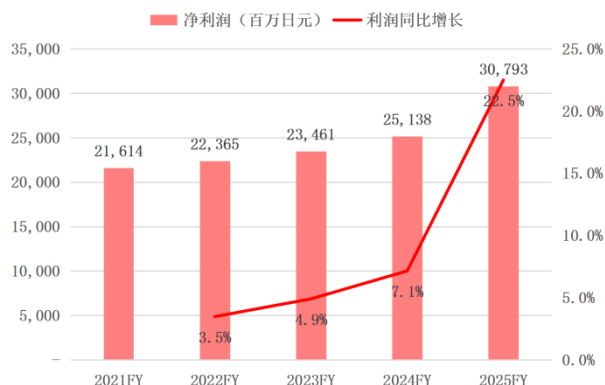
请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

图表11: Nippon Prologis REIT 收入增长情况



资料来源: 公司年报, 中信建投

图表12: Nippon Prologis REIT 利润增长情况



资料来源: 公司年报, 中信建投

1.4.3 墨西哥 REIT 为成长型平台，受益北美近岸制造趋势带来的产业升级红利

Fibra Prologis 是墨西哥最大的工业物流地产基础设施投资信托基金，由安博于 2013 年发起设立，主要投资于墨西哥高品质工业物流设施，重点服务制造业、跨境贸易及电子商务客户，是安博在拉丁美洲的重要上市平台。上市初期资产主要来自安博在墨西哥开发运营的高品质物流园区，为公司提供了稳定的租金收入基础。

上市后，该基金持续收购工业物流资产，资产规模不断扩大。受益于北美制造业供应链整合及美墨贸易增长，墨西哥工业物流地产需求持续提升，公司出租率长期保持较高水平，经营业绩稳步增长。疫情以来至今，电子商务发展、供应链重构以及“近岸外包”趋势促使大量制造业向墨西哥转移，工业物流需求显著增加。Fibra Prologis 持续扩大核心市场资产组合，保持接近满租的运营水平，收入、现金流及分派能力持续提升，进一步巩固了其墨西哥工业物流 REIT 龙头地位。

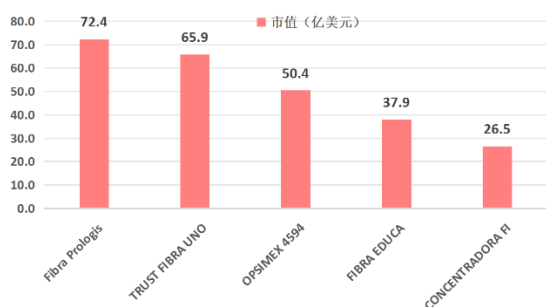
Fibra Prologis 在墨西哥 REITs 市场 20 只 REITs 和 5 只工业及仓储物流 REITs 中市值均排名第 1 名，约 72.4 亿美元，领先 FIBRA EDUCA (37.9 亿美元)、FIBRA MACQUARIE (20.3 亿美元) 等仓储物流 REITs。

图表13: Fibra Prologis 概况

项目	内容
成立时间	2013 年
上市时间	2014 年 6 月
股票代码	墨西哥证券交易所 (BMV)
发起人	安博 Prologis
资产类型	工业物流地产
管理公司	Prologis Property Mexico S. A. de C. V.
覆盖区域	墨西哥六大工业市场（墨西哥城、蒙特雷、华雷斯、蒂华纳、雷诺萨、瓜达拉哈拉等）
投资策略	持有核心物流及工业物业，通过 Sponsor 持续注入优质资产，实现稳定分派与长期增值

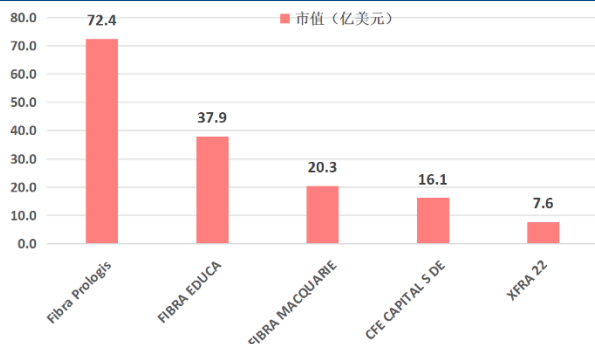
资料来源: 公司年报, 墨西哥证券交易所, 中信建投证券

图表14：市值前五的墨西哥 REITs



资料来源：Bloomberg，中信建投（截至2026年6月30日）

图表15：墨西哥仓储物流 REITs 一览



资料来源：Bloomberg，中信建投（截至2026年6月30日）

截至2026年3月31日，Fibra Prologis 投资组合包括516处投资性物业，其中包括分布在墨西哥6个核心工业市场的350处物流和制造设施，可租赁面积约610万平方米，其中大量物业位于美墨边境地区。此外另有位于其他非战略性市场的166栋建筑资产，总可租赁面积约190万平方米。

Fibra Prologis 在六个核心市场的物业已出租给346家客户，包括第三方物流服务商、运输公司、零售商和制造商。租户涵盖汽车制造、电子科技、电商、消费品及第三方物流企业，包括亚马逊、敦豪（DHL）、联邦快递（FedEx）、美卡多（Mercado Libre）等国际知名企业。

图表16：Fibra Prologis 资产情况（2026年3月31日）

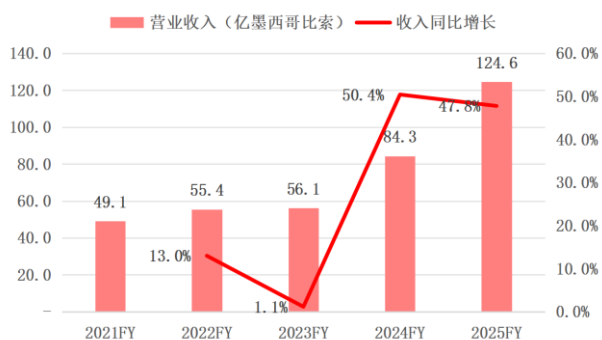
指标	数值
总资产规模	约93亿美元
物业数量	516
总面积	约810万平方米
物流和制造设施	
甲级物流和制造设施数	350
租赁面积	约610万平方米
出租率	97.0%
租户数量	346
前十大租户净有效租金占比	24.7%
其他非战略性资产	
其他市场非战略性资产数	166
面积	约190万平方米

资料来源：公司年报，中信建投证券

Fibra Prologis 于2025年实现营业收入124.6亿墨西哥比索（约合7.2亿美元），同比增长47.8%；实现净利润112.6亿墨西哥比索（约合6.5亿美元），同比下降53.0%。收入大幅增长主要受完成对Terraforma的整合，同时新收购约6700万美元A级物流资产并纳入合并报表，以及租金水平持续提升等因素带动。净利润同比下

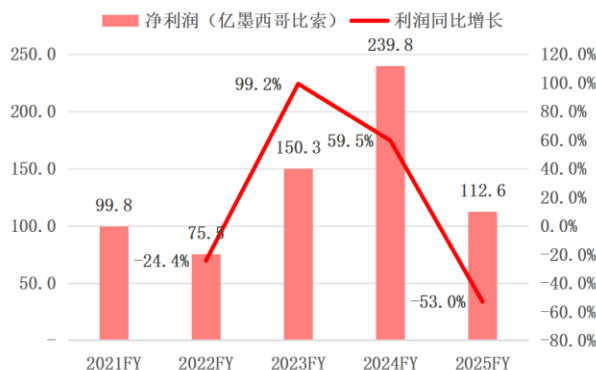
降则主要源于 2024 年投资性房地产公允价值重估收益基数较高，而 2025 年相关非现金公允价值收益减少，同时叠加汇率波动及其他一次性因素影响，导致净利润出现明显回落。整体来看，公司核心经营基本面仍保持稳健，收入规模持续扩大，利润下降更多是由于受到会计处理因素影响，而非主营业务盈利能力下降。

图表17: Fibra Prologis 收入增长情况



资料来源: 公司年报, 中信建投证券

图表18: Fibra Prologis 利润增长情况



资料来源: 公司年报, 中信建投证券

1.5 同业对比: 安博绝对领先, 具估值溢价

放眼全球 REITs 市场，安博市值稳居世界前二，工业物流第一。从全球 REITs 市值排名来看，安博以约 1396 亿美元的市值位列全球 REITs 第二位，仅次于医疗 REITs 龙头沃尔塔（Welltower，约 1507 亿美元），领先于易昆尼克斯（Equinix，约 1077 亿美元）、美国铁塔（American Tower，约 859 亿美元）等知名 REITs。在全球市值前十的 REITs 中，安博是唯一以工业或物流资产为核心的企业，其余多为医疗、数据中心、通信基础设施及零售等业态。2.91%的分派率虽在头部 REITs 中处于中低水平，但这恰恰反映了市场对其成长性的溢价定价，投资者愿意接受较低的当前分派率，以换取其资产增值与租金增长的长期回报。

图表19: 全球 REITs 市值 Top5 及分派率

简称	国家	总市值 (亿美元)	分派率	主要资产类型
沃尔塔 (Welltower)	美国	1507	1.40%	医疗
安博 (Prologist)	美国	1396	2.91%	工业/物流
易昆尼克斯 (Equinix)	美国	1077	1.77%	数据中心
美国铁塔 (American Tower)	美国	859	3.80%	通信基础设施
西蒙地产 (Simon Property)	美国	698	4.15%	零售

资料来源: Bloomberg, 中信建投证券

注: 市值与分派率取 2026 年 6 月 17 日

从全球工业物流 REITs 维度，安博市值断层领先，规模优势无可撼动。在全球工业物流 REITs 细分赛道中，安博市值远超第二位嘉民（Goodman，约 467 亿美元）。市值差距的核心在于平台扩张能力的差异，安博的资产组合覆盖 20 个国家，而嘉民虽在澳大利亚及亚洲市场表现强劲，但在北美与欧洲的深度和网络密度方面仍存在明显差距；SEGRO、Eastgroup 则更偏向区域性平台，其业务高度集中，全球扩张能力有限。

图表20：全球工业物流 REITs 市值 Top5 及分派率

简称	国家	总市值（亿美元）	分派率	主要资产类型
安博（Prologist）	美国	1396	2.91%	现代物流仓库
嘉民（Goodman）	澳大利亚	467	0.92%	物流仓库、数据中心园区
SEGRO	英国	136	4.15%	物流仓库、城市工业园区
Eastgroup	美国	109	3.05%	小型工业仓库
Lineage	美国	98	5.27%	冷链仓储

资料来源：Bloomberg，中信建投证券

注：市值与分派率取 2026 年 6 月 17 日

与全球主要工业物流仓储企业对比，安博的规模与覆盖面的全面领先。从资产管理规模（AUM）和覆盖市场来看，安博以约 2350 亿美元的 AUM 遥遥领先，覆盖北美、欧洲、亚洲、南美洲及拉丁美洲共 20 个国家。嘉民以约 1085 亿美元 AUM 位列第二，覆盖 14 个国家；普洛斯（GLP）AUM 约 790 亿美元，覆盖 17 个国家；易商（ESR）AUM 约 773 亿美元，覆盖 13 个国家；丰树（Mapletree）的 AUM 约 592 亿美元，覆盖 19 个国家；SEGRO 的 AUM 约 295 亿美元，聚焦欧洲 8 国。安博在 AUM 和覆盖市场数量上均处于领先地位，且其资产集中于全球贸易流与人口稠密区的关键节点。

图表21：安博全球仓储物流市场主要对标企业概况

公司名称	总部	资产管理规模（亿美元）	覆盖市场
安博（Prologist）	美国	2350	北美、欧洲、亚洲、南美洲、拉丁美洲 20 个国家
嘉民（Goodman）	澳大利亚	1085	大洋洲、亚洲、欧洲、美洲 14 个国家
普洛斯（GLP）	新加坡	790	亚洲、欧洲、北美洲 17 个国家
易商（ESR）	新加坡	773	大洋洲、亚洲、东南亚、亚洲 13 个国家
丰树（Mapletree）	新加坡	592	亚洲、东南亚、大洋洲、欧洲、北美洲 19 个国家
SEGRO	英国	295	欧洲 8 个国家

资料来源：公司官网，中信建投证券；注：资产管理规模（AUM）总额由第三方资产管理规模加上资产负债表内的在管理资产组成。根据国家外汇管理局发布的各种货币对美元折算率（2025 年 12 月 31 日）折算为美元

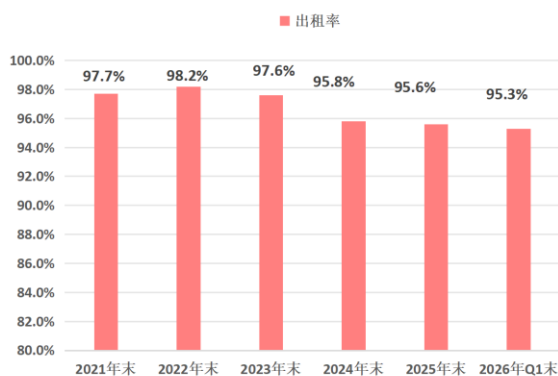
二、运营与财务：运营指标企稳修复，财务稳健，增长空间充足

2.1 运营表现：出租率企稳、租金增长常态化，租户与租约结构高度健康

安博出租率虽较峰值有所回落，但降幅持续收窄，已进入企稳区间。2021-2022 年，出租率均维持在 98% 左右的极高水平，2023 年起出租率开始下行，2024 年出租率降至 95.8%，降幅达 1.8 个百分点，主要因市场前期集中开发的物流项目陆续入市、行业供给增加；进入 2025 年，出租率降幅显著收窄至 0.2 个百分点，呈现触底企稳态势；2026 年一季度末出租率维持在 95.3%。

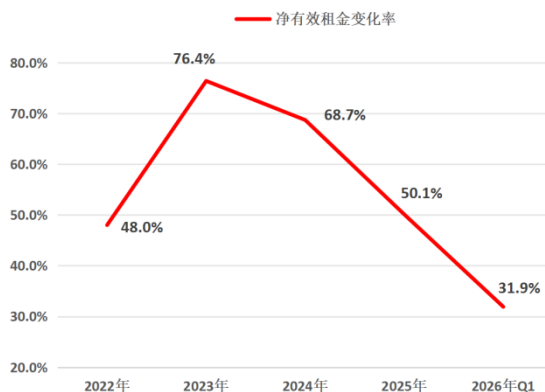
安博净有效租金¹变化率²在经历了爆发式增长后，已逐步回归正常化。2022 年录得 48.0% 的显著正增长，标志着疫情后租金修复的起点，2023 年净有效租金变化率飙升至 76.4%，反映出全球供应链重构下物流仓储需求的集中释放；2024 年虽小幅回落至 68.7%，仍处于高位运行区间。进入 2025 年，变化率降至 50.1%，2026 年一季度进一步降至 31.9%，根据季报披露一季度下滑主要因不同区域与物业类型的租赁结构变化拉低了整体租金变动率，并非租金基本面出现逆转。

图表22：安博资产出租率情况



资料来源：公司年报，中信建投证券

图表23：安博资产净有效租金变化率情况



资料来源：公司年报，中信建投证券

安博头部大租户覆盖了全球电商、物流、零售、制造等领域的头部企业，呈现出“顶级客户云集、单一客户依赖度极低”的优质结构。前 10 大租户均为全球行业龙头，信用等级高、违约风险极低，合计贡献净有效租金的 15.2%，总占地面积达 1486 万平方米，为安博提供了稳定的租金现金流保障。其中亚马逊（Amazon）一家独大，以 5.3% 的净有效租金占比稳居第一，但远未构成系统性依赖。物流企业占据主导，前 10 大中物流相关企业有 7 家，合计贡献净有效租金约 8.5%；电商及零售有 3 家，合计贡献净有效租金约 7.8%。

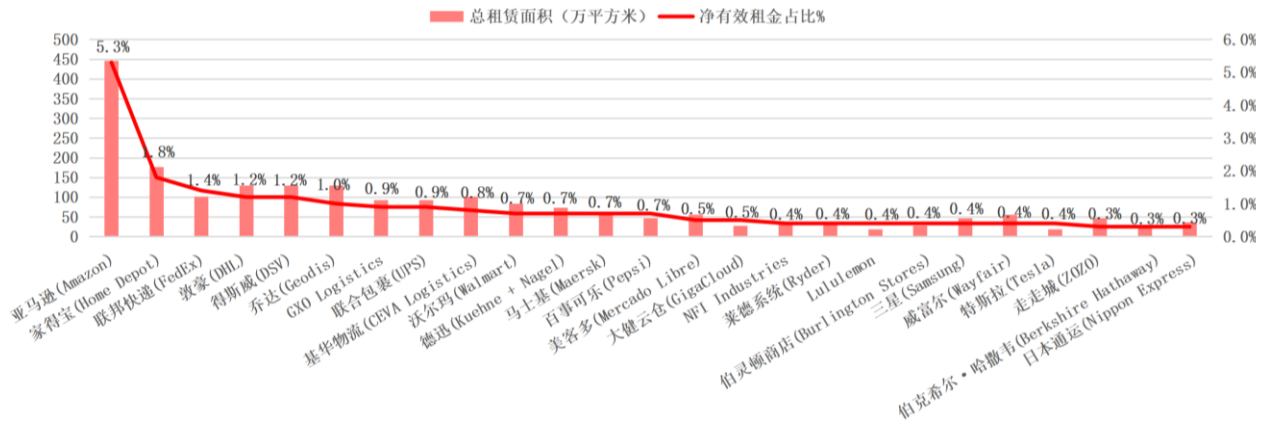
前 25 大租户结构进一步分散。前 25 大租户合计贡献净有效租金的 21.6%，总占地面积达 2100 万平方米。特斯拉（Tesla）位列其中，反映安博物业已延伸至新能源汽车制造供应链领域；三星（Samsung）、百事可乐

¹ 净有效租金：在名义租金的基础上，扣除了所有业主给予的优惠（Concessions）后，业主实际能获得的净租金收入。这些优惠包括免租期（Free Rent）、装修补贴、搬家补贴等。

² 变化率：年内生效的租赁合同租金较原合同的变动幅度。

(Pepsi)、Lululemon 等制造与消费品牌入列，显示安博租户行业覆盖的广度。安博向超 6500 家客户提供仓储设施，意味着剩余约 6500 家客户贡献了约 78% 的租金收入，客户基础高度分散。

图表24：安博 Top25 租户情况

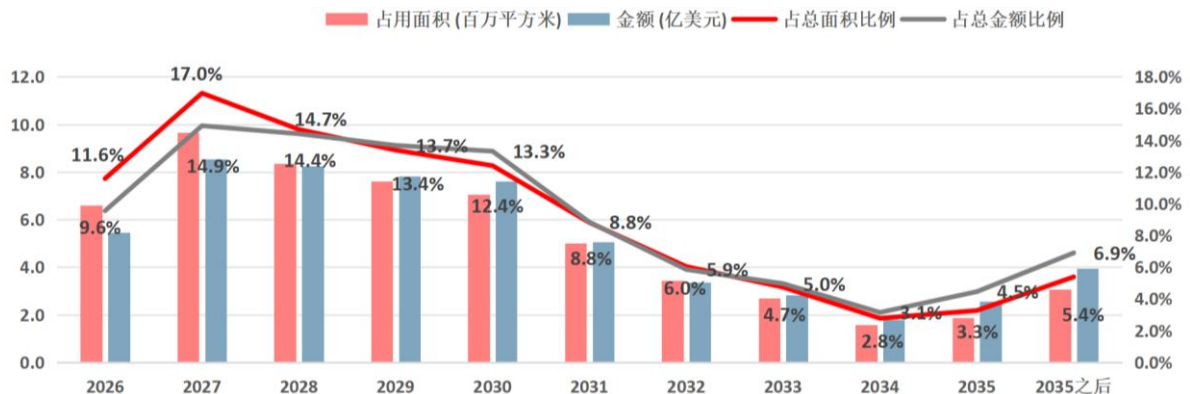


资料来源：公司年报，中信建投证券

注：按 1 平方英尺≈0.092903 平方米进行单位换算

公司租约期限分布合理，短期集中到期压力可控。2026-2030 年为租约到期高峰期，占总自持租赁合同面积约 69.0%，对应净有效租金收入占比约 65.9%，其中 2027 年到期规模最大，到期租赁面积约 970 万平方米、对应净有效租金收入 8.5 亿美元，分别占总面积的 17.0% 和总净有效租金的 14.9%。2031 年后租约到期规模逐步下降，2032-2035 年各年度净有效租金收入占比均维持在 6% 以下，租约到期节奏趋于平稳。同时，2035 年以后仍有约 310 万平方米的长期租约，对应约 4.0 亿美元租金收入，占净有效租金收入约 6.9%，为公司未来现金流提供持续支撑。

图表25：安博自持租赁合同到期情况



资料来源：公司年报，中信建投证券

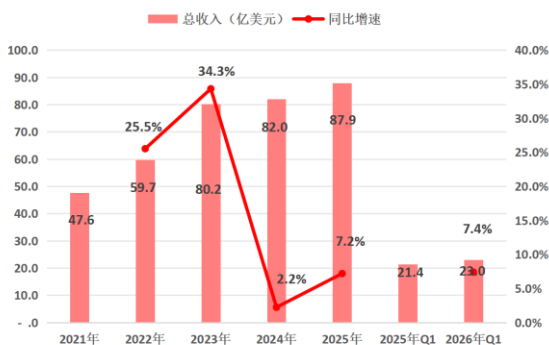
注：按 1 平方英尺≈0.092903 平方米进行单位换算

2.2 财务表现：收入与利润稳健增长，美国市场贡献持续提升

安博总收入从高增长进入调整期后再度修复。2021年至2023年，受益于全球供应链重构与电商渗透率提升，安博总收入由2021年的47.6亿美元快速增长至2023年的80.2亿美元，并于2023年实现34.3%的高同比增长；进入2024年后，受到物流行业疫情后补库与扩张周期逐步回归常态化影响，公司收入增长明显放缓，降至同比增长2.2%，但于2025年回升至7.2%的同比增长水平，2026年一季度维持7.4%的同比增速。

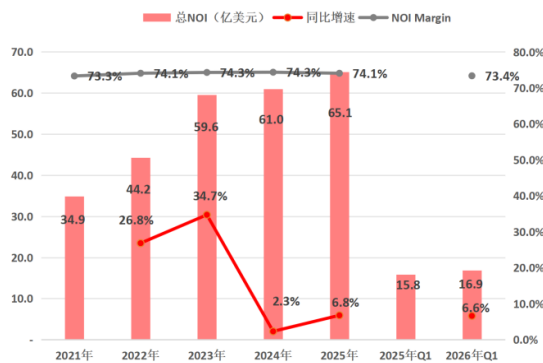
NOI随收入持续增长，NOI Margin近五年稳定在约74%。安博的NOI（净营业收入，为总收入-总费用）保持与收入同步的变化节奏，自2021年的34.9亿美元增长至2025年的65.1亿美元，2026年第一季度为16.9亿美元，同比增长6.6%。NOI Margin（NOI/总收入）长期稳定在约74%的水平，2026年第一季度为73.4%。

图表26：2025年总收入同比增长7.2%



资料来源：公司年报，中信建投证券

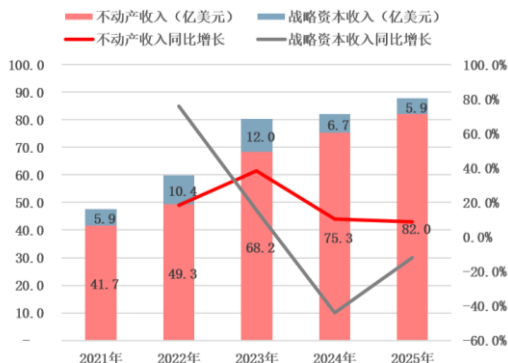
图表27：NOI Margin 近五年稳定在约74%的水平



资料来源：公司年报，中信建投证券

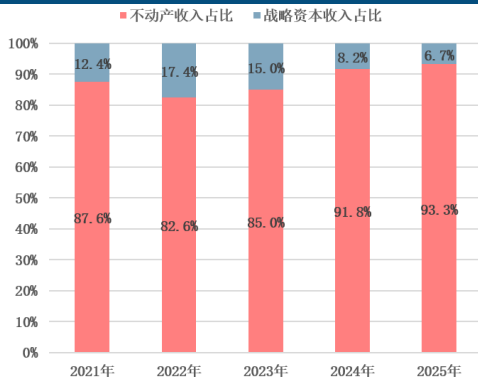
不动产板块收入与占比持续提升并成为稳定增长核心。安博业务收入由两个板块组成，不动产板块和战略资本板块，其中战略资本板块收入即通过资产管理服务和物业管理服务等轻资产模式实现的收入。安博不动产板块收入自2021年以来年复合增速达18.4%，2025年不动产板块收入约82.0亿美元，较2024年不动产板块收入75.3亿美元增长约8.9%。从盈利结构来看，公司2024及2025年收入主要由不动产板块构成，其占总收入比例分别为91.8%、93.3%。战略资本板块收入由2021年的5.9亿美元增长至2023年的12.0亿美元，两年累计增长103.2%，随后两年连续回落，2025年降至约5.9亿美元，基本回到2021年水平，其占总收入比例已由2022年高点的17.4%收缩至2025年的6.7%。

图表28：不动产板块收入持续提升成为稳定增长核心



资料来源：公司年报，中信建投证券

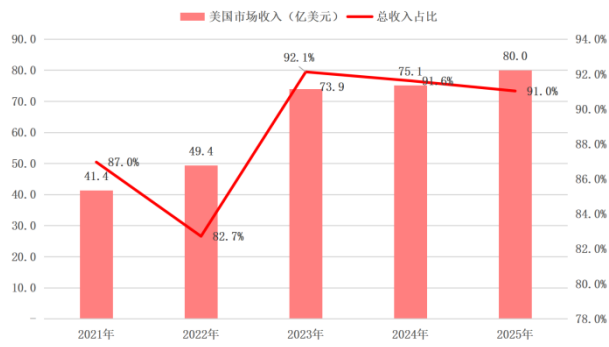
图表29：不动产与战略资本板块收入占比



资料来源：公司年报，中信建投证券

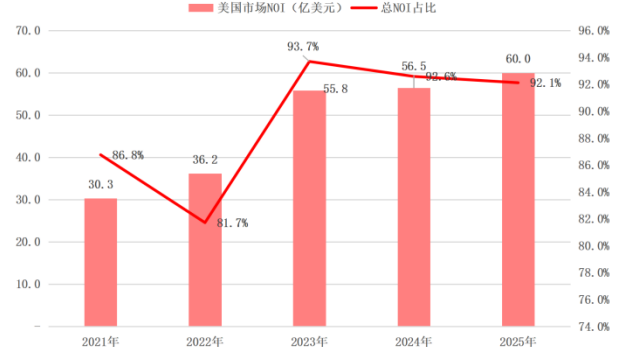
美国市场业绩的增长是收入和 NOI 增长的主要驱动。公司 2021 年至 2025 年间美国市场的收入由 41.4 亿美元大幅增长至 80.0 亿美元，年复合增速达 17.9%，其占总收入比重由 87.0%提升至 91.0%，成为推动收入增长的核心动力。美国市场的 NOI 增长也随收入增长自 2021 年的 30.3 亿美元增长至 2025 年的约 60.0 亿美元，占总 NOI 比重由 86.8%提升至 92.1%。

图表30：美国市场的业绩增长是收入增长的主要来源



资料来源：公司年报，中信建投证券

图表31：美国市场贡献 NOI 占比为 92.1%

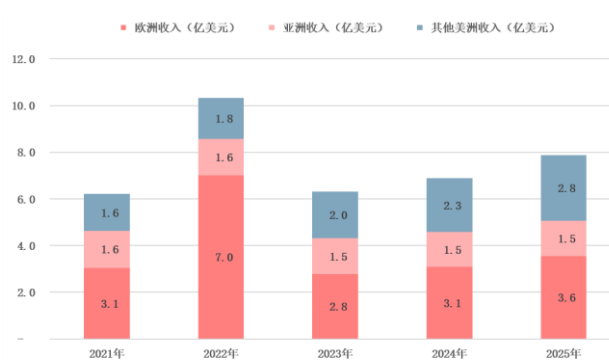


资料来源：公司年报，中信建投证券

欧洲市场的收入与 NOI 表现出阶段的波动性。公司 2021 年欧洲市场收入约为 3.1 亿美元，2022 年大幅增长至约 7.0 亿美元，成为当年除美国市场外收入增长的主要驱动，占当年总收入约 11.7%，但此后三年欧洲市场收入回落至 2.8-3.6 亿美元区间。NOI 走势与收入一致，公司 2021 年欧洲市场 NOI 约为 2.3 亿美元，2022 年大幅增至 5.8 亿美元，占当年总 NOI 的 13.2%，后续三年稳定在 1.5-2.1 亿美元的区间。

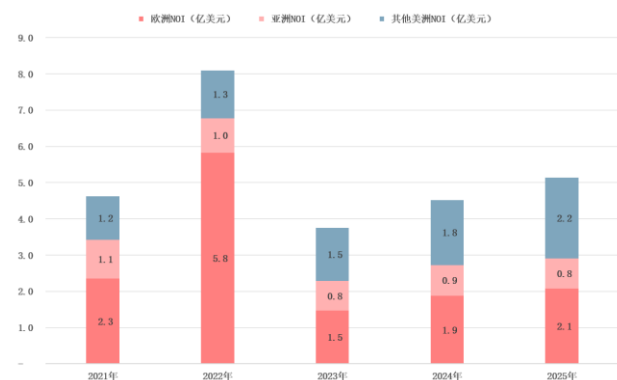
其他美洲和亚洲市场的收入与 NOI 规模较小。公司其他美洲收入由 2021 年的 1.6 亿美元增长至 2025 年的 2.8 亿美元，NOI 由 2021 年的 1.2 亿美元持续增长至 2025 年的 2.2 亿美元，整体保持稳定增长趋势；亚洲收入则从 2021 年的 1.6 亿美元逐步下降至 2025 年的 1.5 亿美元，NOI 由 2021 年的 1.1 亿美元降至 2025 年的 0.8 亿美元，亚洲地区市场业务贡献有所减弱。

图表32：欧洲、亚洲与其他美洲收入情况（亿美元）



资料来源：公司年报，中信建投证券

图表33：欧洲、亚洲与其他美洲 NOI 情况（亿美元）

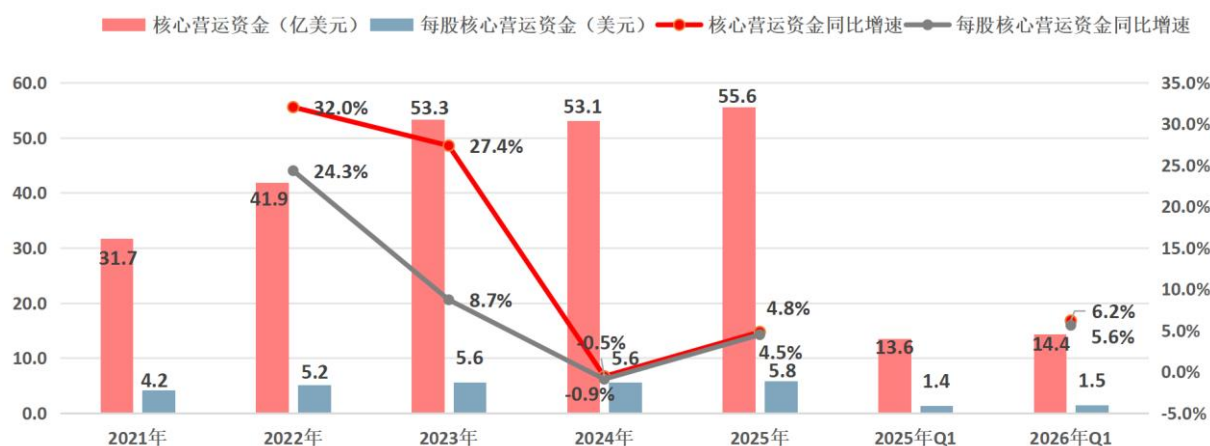


资料来源：公司年报，中信建投证券

安博的核心营运资金（Core FF0）规模持续扩张，增速经历“放缓-企稳-回升”三阶段。2021至2025年期间，公司核心营运资金由31.7亿美元增长至55.6亿美元，年复合增速约为15.1%，2022年同比增速高达32.0%，2023年仍维持在27.4%的较高水平。随后两年增速骤降，2024年同比下滑0.5%，2025年虽恢复正增长但增速仅4.8%，而2026年一季度增速提升至6.2%，呈现明确的企稳回升态势。

每股核心营运资金持续改善，增速弹性低于总量。每股核心营运资金从2021年的4.2美元提升至2025年的5.8美元，年复合增速约为8.8%，低于总量增速，反映出公司在高速增长期同步扩大了股本规模。2026年一季度每股核心营运资金达1.5美元，管理层已将2026年全年每股核心营运资金指引上调至6.0-6.2美元，隐含同比增长约3%-7%。

图表34：核心运营资金规模持续扩张



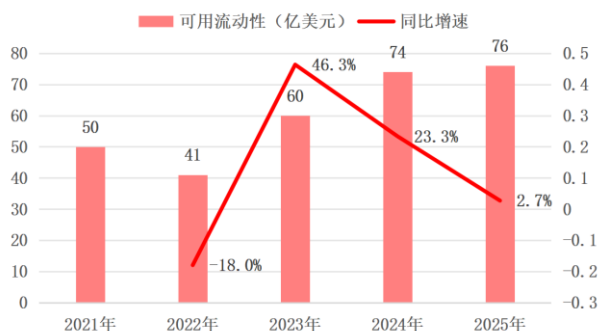
资料来源：公司年报，公司官网，中信建投证券

2.3 财务稳健性：流动性充裕，低融资成本与高信用评级构筑护城河

公司可用流动性持续增强。安博2021年可用流动性资金为50亿美元，2022年受资本市场环境变化影响下降至41亿美元，但随后迅速回升至2023年的60亿美元，并进一步增长至2024年的74亿美元和2025年的76亿美元。相比2022年低点，公司流动性规模增长超过85%。

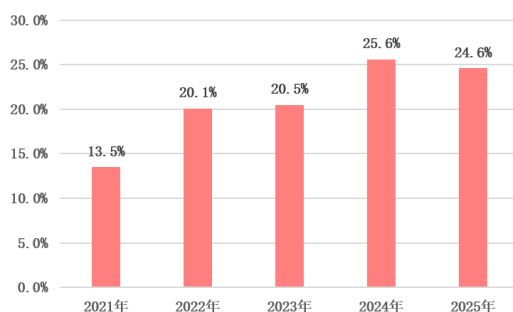
公司负债率（负债占总市场价值）经历并购带来的阶段性提升，但维持在安全区间。2021年公司该指标仅为13.5%；2022年至2024年间该指标逐步升至25.6%，主要原因是公司增加了债务融资规模以完成对Duke Realty等的大规模收购，同时全球利率上升导致REIT估值普遍回落；2025年随着并购整合逐步完成和经营业绩持续增长该指标降至24.6%，资本结构逐步回归稳健的水平。

图表35：2025 年底公司可用流动性资金为 76 亿美元



资料来源：公司年报，中信建投证券

图表36：负债率经历了阶段性上升



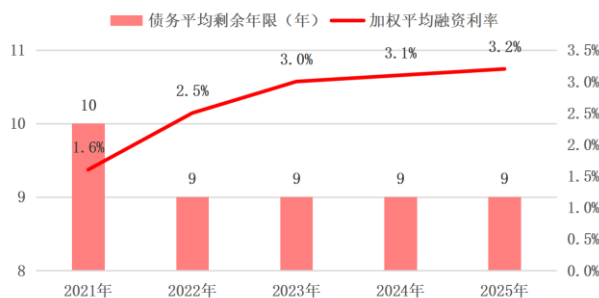
资料来源：公司年报，中信建投证券；

注：负债率=负债占总市场价值

公司融资成本整体仍维持在较低水平。2021 年公司平均融资利率仅为 1.6%，随着美联储快速加息，2022 年至 2025 年分别上升至 2.5%、3.0%、3.1%和 3.2%。同期美国联邦基金利率累计上升超 300 个基点，而安博融资成本仅上升 160 个基点，差距显著。即使在 2025 年全球高利率环境下，3.2%的平均融资成本仍显著低于多数房地产企业和物流地产公司的融资成本水平。

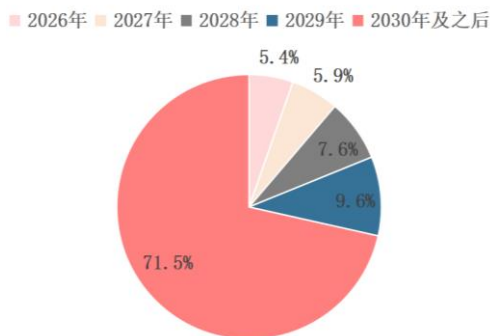
公司长期保持极为稳健的负债管理策略，大部分债务为长期固定利率债务，短期到期压力较低。从债务到期结构来看，2021 年公司合并债务剩余加权平均期限为 10 年，2022 年至 2025 年维持在 9 年左右。截至 2025 年 12 月 31 日，公司固定利率和变动利率债务分别为 344.9 亿美元和 10.8 亿美元，分别占公司总债务 97.0%和 3.0%；其中 2030 年及之后到期债务为 254.4 亿美元，占总债务的 71.5%，2026 及 2027 年到期债务比例分别仅占 5.4%与 5.9%。

图表37：公司融资成本维持在较低水平



资料来源：公司年报，中信建投证券

图表38：2030 年及之后到期债务占总债务 71.5%



资料来源：公司年报，中信建投证券

公司在全球物流地产行业信用评级中保持领先地位。安博信用评级明显优于亚洲主要竞争对手，公司在标准普尔评级中长期获得 A 级发行人评级，在穆迪评级中亦获得 A2 评级，均高于易商、普洛斯、嘉民等主要竞争对手，体现出其更强的债务偿付能力和更低的信用风险。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

图表39：安博主要对标对象信用评级对比（截至 2026 年 7 月 9 日）

			
A	/	BBB-	BBB+
标准普尔评级		标准普尔评级	标准普尔评级
截至 2026 年 3 月 3 日		截至 2024 年 7 月 30 日	截至 2026 年 4 月 7 日
A2	Baa3	Baa2	Baa1
穆迪评级	穆迪评级	穆迪评级	穆迪评级
截至 2026 年 3 月 31 日	截至 2020 年 5 月 13 日	截至 2022 年 10 月 31 日	截至 2023 年 5 月 23 日

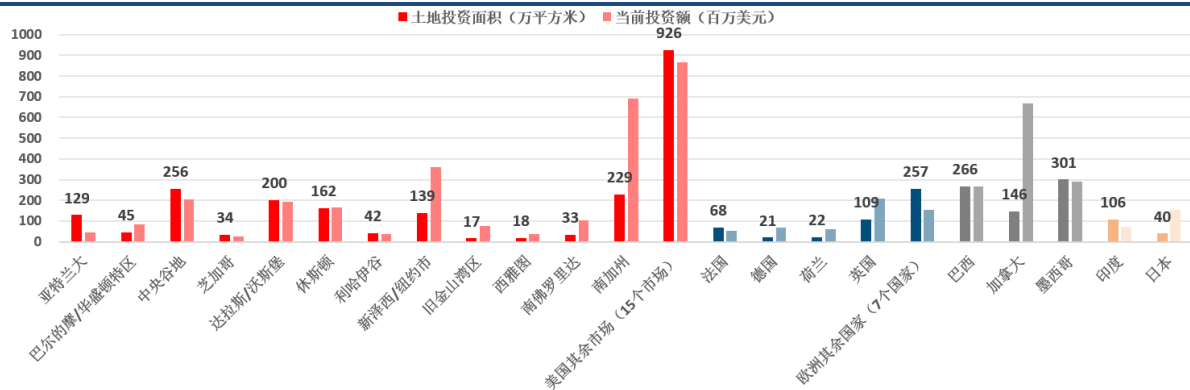
资料来源：公司官网，标普评级，穆迪，中信建投证券

2.4 增长引擎：聚焦核心枢纽，未来业务增长空间较大

安博的土地储备聚焦核心物流枢纽、高度集中于美国市场。安博全球土地投资面积约 3567 万平方米，投资额达 48.4 亿美元；其中美国市场是绝对重心，全美合计土地投资面积约 2230 万平方米，投资额达 28.9 亿美元，占总投资额比重约 59.0%。在全美市场中，南加州以 229 万平方米土地、6.9 亿美元投资额高居榜首，约占全美土地投资总额的 24%；其次是中央谷地（256 万平方米、2.0 亿美元）、达拉斯/沃斯堡（200 万平方米、1.9 亿美元）和休斯顿（162 万平方米、1.6 亿美元）。对比来看，亚特兰大虽土地面积达 129 万平方米，但投资额仅 4400 万美元，表明该区域土地成本显著低于沿海门户市场。

国际布局相对分散，但对新兴市场有所侧重。欧洲方面，英国以 109 万平方米、2.1 亿美元领先，法国（68 万平方米、0.5 亿美元）和荷兰（334 万平方米、0.6 亿美元）次之。其他美洲中，墨西哥（301 万平方米、2.9 亿美元）和巴西（266 万平方米、2.7 亿美元）的投资规模较大，与安博对新兴市场物流需求增长的预判相符。亚洲市场以印度最为突出（106 万平方米、0.7 亿美元），反映出安博对新兴市场的开拓布局。

图表40：安博土地投资分布情况

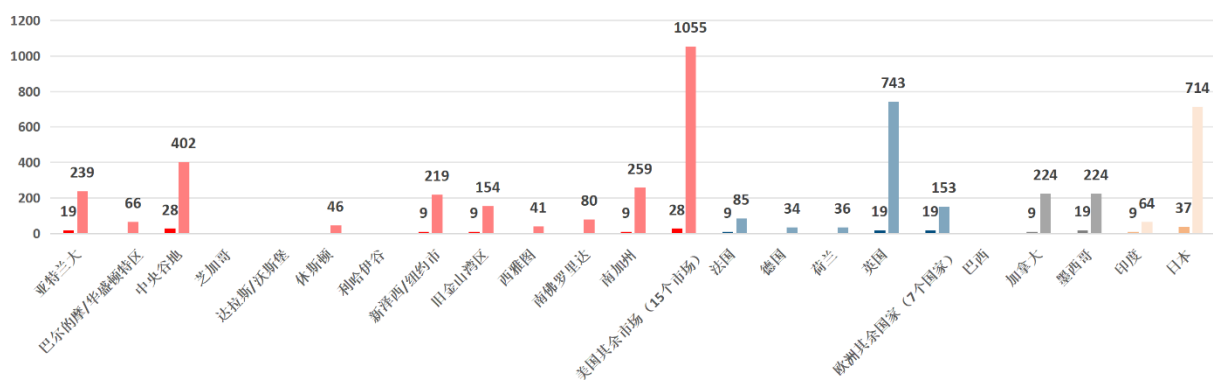


资料来源：公司年报，中信建投证券

注：按1 英亩≈4046.85642 平方米进行单位换算，左侧柱为土地投资面积（万平方米），右侧柱为当前投资额（百万美元）

与土地储备布局高度一致，安博的在建开发项目同样聚焦于美国核心物流枢纽，亚洲与新兴市场战略卡位初具规模。全美合计完工后可出租面积约102.1 万平方米，预测投资额约25.6 亿美元，占总预测投资额的比重约52.9%。中央谷地（28 万平方米）、亚特兰大（19 万平方米）、南加州（9 万平方米）、新泽西/纽约市（9 万平方米）和旧金山湾区（9 万平方米）是体量最大的开发集群。这表明安博的开发重心与土地投资布局高度一致，均聚焦于进口门户和消费核心枢纽。**欧洲与亚洲市场布局差异化。**欧洲方面，英国（19 万平方米）和法国（9 万平方米）为前两大市场，预测投资额分别达7.4 亿美元和0.9 亿美元；此外，德国、荷兰等市场亦有布局，但规模相对较小。亚洲板块中，日本以37 万平方米居首，预测投资额7.1 亿美元，是安博在亚太地区最大的开发市场，印度（9 万平方米）的投资强度居后，反映安博对新兴市场高增长潜力的战略布局。

图表41：安博开发资产分布情况



资料来源：公司年报，中信建投证券

注：按1 平方英尺≈0.092903 平方米进行单位换算，左侧柱为完工后可出租面积（万平方米），右侧柱为预测投资额（百万美元）

三、安博在中国——二十年深耕形成“24 城网络+本土证券化”布局

3.1 中国业务全景：从长三角首发到全国网络化布局，从运营到投管

安博中国区管理团队采用全球总部统一领导下的区域化管理模式。由安博中国董事长吴娟（Jane Wu）、中国区首席运营官李林（Patrick Li）、全球资本市场部负责人 Tracy Patel 和中国区资本市场部副总裁汪健（Gloria Wang）等负责整体业务统筹，下设投资、开发、资产运营、战略资本、财务及法务等核心职能团队。团队成员整体具备国际物流地产、基金投资及商业地产运营经验，兼具全球 REITs 平台管理能力与中国本土市场资源优势，支撑安博在中国核心物流节点城市的长期布局和资产运营。

图表42：安博中国核心管理团队

姓名	当前职务	加入安博年份
吴娟（Jane Wu）	安博中国董事长	2023 年
李林（Patrick Li）	安博中国区首席运营官，高级副总裁	2013 年
Tracy Patel	安博全球资本市场部负责人，高级副总裁	2004 年
汪健（Gloria Wang）	安博中国区资本市场部副总裁	2017 年
姜华东（John Jiang）	安博中国区副总裁、华北区总经理	2015 年
唐静	安博中国区法务主管	2016 年
Winnie Yu	安博中国区资本配置主管	2025 年
Tracy Mao	安博中国区财务主管	2007 年
陈莹	安博中国区交易估值主管	2012 年
李进喜	安博华南区租赁总监	2022 年
文庆龙	安博中国租赁经理	2024 年
曾伟杰	安博中国华南区物业总监	2011 年
汤锐谋	安博中国东莞洪梅项目物业经理	2022 年
许晓娜	安博中国广州开发区项目物业经理	2017 年
廖勇	安博中国东莞石排项目物业经理	2013 年

资料来源：募集说明书，公司官网，公司公告，中信建投证券

安博进入中国是其全球贸易节点战略中的重要一环。其在中国最早的落点，正是上海、苏州等长三角核心区。2003 年 Prologis 进入中国市场，2004 年 Prologis 与苏州物流中心有限公司设立了其在中国的首个合资平台。同年，Prologis 入驻上海普陀区桃浦镇物流园区，为该集团在中国市场内的首发之作。

经过二十余年深耕，Prologis 已在全国 24 个核心城市投资运营 44 个物流中心，资产管理总面积约 530 万平方米，从项目分布来看，安博中国的 44 个园区构成了覆盖主要空港、海港及高速公路枢纽的高效物流网络，形成了以长三角为基本盘、辐射华北与华南、纵深华中华西的战略格局。

华东是安博中国最密集的核心板块，覆盖上海、苏州、无锡、南京、杭州等 9 城 13 个园区，其中南通高新区、无锡梅村物流中心等单体规模超 10 万平方米。华北及东北以北京、天津为核心，联动廊坊、济

南、德州等 6 城 11 个园区，北京首都机场两个物流中心紧邻全国最大空港，支撑高时效物流需求；天津津南、宁河等园区有力助推京津冀一体化。华南聚焦粤港澳大湾区，布局东莞、佛山、广州、惠州 4 城 6 个园区，广州开发区、东莞石排等核心资产已作为华夏安博仓储 REIT 上市，充分体现其在大湾区的战略价值。华中以武汉、郑州及鄂州为支点，覆盖 3 城 4 个园区，武汉江夏（20 万平方米）和郑州空港项目（23 万平方米）等大型项目，构建起承东启西的中部物流走廊。西南与西北以成都、重庆、西安为核心，布局 3 城 9 个园区，成都龙泉（26 万平方米）、重庆空港（19 万平方米）、西安沣西（26 万平方米）等项目，覆盖西部制造与消费两大增长极。

图表43：安博中国区资产分布情况

项目	区域	城市	项目	地址	总面积 (万平)	建筑类型
1	华东	杭州	杭州仁和物流中心	余杭区仁和街道临港路 8 号	7	两栋双层库
2		湖州	湖州练市物流中心	南浔区练市镇茹家甸路 1 号	9	两栋双层库
3		嘉兴	嘉兴物流中心	秀洲区王店镇希望路 8 号	8	四栋单层库
4		昆山	昆山陆家物流中心	陆家镇金阳东路 1121 号	4	两栋单层库
5		南京	南京六合物流中心	六合区龙池街道利稼路 11 号	10	四栋双层库
6			南京空港物流中心	江宁区空港枢纽经济区苍穹路 6 号	8	四栋单层库
7		南通	安博南通高新区物流园	高新技术产业开发区	14	四栋双层库
8		上海	上海青浦配送中心	青浦工业园新团路 518 号	8	一栋单层库和一栋双层库
9			上海九亭物流中心	松江区九亭镇伴亭路 418 号/386 号	4	两栋单层库
10			上海金山物流中心	金山区林贤路 898 号	5	两栋单层库
11		苏州	苏州浒关物流中心	高新区浒墅关青花路 128 号	5	两栋单层库
12			苏州金阊物流中心	姑苏区虎泉路 1288 号	11	三栋双层库
13		无锡	无锡梅村物流中心	梅村镇新洲路 242 号	13	四栋双层库
14	华中	武汉	武汉江夏物流中心	江夏区庙山大道花山五路 4 号	20	五栋双层库
15			安博武汉蔡甸物流中心	蔡甸区蓂山街道檀树六路 7 号	11	两栋单层库和两栋双层库
16		鄂州	安博葛店物流中心	华容区葛店经济技术开发区电商大道 2 号	5	两栋单层库
17		郑州	郑州空港国际物流中心	航空港经济综合实验区	23	六栋双层库
18	华北	北京	北京首都机场第一物流中心	顺义区顺航路 12 号	3	一栋单层库和两栋双层库
19			北京首都机场第二物流中心	近北京市空港物流园区	10	两栋三层库
20		廊坊	安博廊坊南产业园	霸州津霸现代制造业产业园内	8	四栋单层库
21		济南	济南高新国际物流园	高新技术产业开发区	14	七栋单层库
22			安博济南起步区国际物流园	新旧动能转换起步区	8	三栋单层库
23		德州	齐河国际物流园	齐河经济开发区	14	六栋单层库
24		天津	天津宁河物流中心	未来科技城现代产业区	14	六栋单层库
25			津南国际仓储物流园	津南区小站工业园	16	两栋单层库和四栋双层库
26			天津京滨物流中心	京滨工业园(紧邻廊坊经济开发区)	6	三栋单层库
27		沈阳	安博沈阳于洪物流产业园	于洪区	19	八栋单层库
28			沈阳浑南物流中心	浑南新区电子商务物流产业园	10	五栋单层库

29	华南	东莞	东莞洪梅物流中心	洪梅镇洪金路	8	两栋双层库
30			东莞石排物流中心	石排镇石崇大道	15	八栋单层库
31		佛山	佛山大塘物流中心	三水工业园区大塘园	11	五栋单层库
32			佛山高明物流中心	高明区更合镇小洞工业园	15	一栋单层库和四栋双层库
33		广州	广州开发区物流中心	经济技术开发区东勤路 3 号	13	两栋三层库和一栋双层库
34		惠州	惠州惠阳物流中心	惠阳区秋湖路	27	五栋单层库和四栋双层库
35	西南	成都	成都龙泉物流中心	龙泉驿区经开南六路 77 号	26	七栋双层库
36			成都空港物流中心	双流区物流大道 800 号	6	三栋单层库
37			成都青白江物流中心	青白江区祥乐路 281 号	5	三栋单层库
38		重庆	安博新都国际物流港	新都区三河街道金石园路 480 号	22	两栋单层库和六栋双层库
39			重庆空港物流中心	渝北区木耳镇通宝路 38 号	19	五栋单层库和两栋双层库
40			安博重庆两江新区物流中心	两江新区鱼复工业园德福路 67 号	18	四栋单层库和四栋双层库
41		安博重庆西部国际物流中心	国际物流枢纽园区	16	四栋双层库	
42	西北	西安	安博西安国际港务区物流中心	国际港务区	9	一栋单层库和两栋双层库
43			安博西安沣西物流中心	沣西新城	26	四栋单层库和四栋双层库
合计					524	

资料来源：公司官网，中信建投证券

注：官网目前只披露43个项目

安博正深度融入中国产业升级进程，与本土企业构建起紧密的共生关系。在助力中国品牌出海方面，安博扮演着重要伙伴，以全球快时尚巨头希音（SHEIN）为例，安博在其佛山高明、大塘等物流中心提供定制化仓储解决方案，通过优化库存管理与动线设计，有效支撑了其高频次、小批量的柔性供应链模式，助力其高效响应全球市场需求。同时，安博也为比亚迪在美洲的供应链提供仓储配套，护航中国新能源汽车的全球化布局。

在赋能本土产业升级方面，安博以高标准物流设施回应严苛需求。针对医药物流的高标准、严监管特点，安博上海九亭物流中心为上海医药等企业提供了多温区控制、恒温库等专业化仓储解决方案，有效提升了医药流通环节的柔性与安全性。此外，安博还与多家新能源科技企业在中西部地区达成多项合作，凭借国际一流的硬件设施与运营管理，助力客户优化供应链布局。从服务宝马、宜家、敦豪（DHL）等全球龙头在华发展，到陪伴京东等中国企业实现海外本土化，安博正依托其物流网络，成为连接国内外市场、赋能产业升级的关键纽带。

图表44：安博在华的部分重要合作伙伴



资料来源：公司官网，中信建投证券

近年来，安博持续深化在中国市场的投资与运营布局。2025年3月，安博（北京）私募基金管理有限公司

在北京正式设立，并完成中国证券投资基金业协会私募基金管理人登记。2026 年 3 月 26 日，北京安博股权投资基金在北京市西城区成功落地，并正式通过中国证券投资基金业协会备案。该基金由安博发起，获批 QFLP 试点额度 20 亿元人民币，是 2026 年度北京市首只合格境外有限合伙人（QFLP）基金。此次 QFLP 基金的成功落地，标志着安博在中国资本市场与资产管理领域的布局迈入新阶段。

3.2 华夏安博 REIT：底层资产运营表现优异，估值具备安全边际

华夏安博仓储物流 REIT（180306.SZ）于 2025 年 12 月在深交所上市，为安博在中国市场推出的首单公募 REIT，发行规模 24.48 亿元，2025 年、2026 年预测分派率分别为 4.35%、4.37%。

图表45：华夏安博 REIT 基础发行要素

基本情况	内容
基金名称	华夏安博仓储物流封闭式基础设施证券投资基金
基金代码	180306.SZ
专项计划名称	中信证券-安博仓储物流 1 期资产支持专项计划
上市时间	2025 年 12 月 19 日
原始权益人	Prologis,L.P.（安博公司）
运营机构	深圳前海安博基础设施投资有限公司
基金管理人	华夏基金管理有限公司
基金托管人	招商银行股份有限公司
发行份额（亿份）	4（其中 2.8 尚未流通）
发行规模（亿元）	24.48
预测净现金流分派率	2025 年：4.35%；2026 年：4.37%

资料来源：深交所，募集说明书，中信建投证券

华夏安博仓储 REIT 的底层标的包括 3 个仓储物流项目，分别为安博广州开发区物流中心、安博东莞石排物流中心和安博东莞洪梅物流中心，分别坐落于广州市经济技术开发区东勤路 3 号、东莞市石排镇石崇大道 839 号、东莞市洪梅镇乌沙村洪金路 46 号。合计建筑面积约 34.9 万平方米，项目分别于 2010 年、2014 年、2017 年分期投入运营，土地使用权将分别于 2058 年至 2065 年期间陆续到期。

广州开发区项目位于一线城市核心开发区，产业及交通得天独厚。广州开发区项目所处的广州市开发区是国家级经济技术开发区、高新区、保税区、出口加工区、中新广州知识城以及黄埔区合署办公，是广州市重要的经济发展增长极、科技创新重大引擎、创新驱动发展核心区，经济实力强劲。该地区依托汽车产业、电子产业、能源产业、高端化工产业、食品饮料产业、电气机械产业等特色优势产业，进一步发展新一代信息技术、智能装备、生物医药、新能源、新材料五大战略性新兴产业集群。广州开发区项目毗邻广州绕城高速、沈海高速、广深沿江高速、广园快速路、107 国道等多条交通枢纽干道，距广州市天河区中心区域车程 15 公里，距黄埔港车程 8 公里，距广州白云国际机场车程 45 公里，地理位置优越，交通网络发达。

东莞石排项目为稀缺单层库，兼具城配与制造业需求。在电商、快递、快运等对周转效率要求极高的行业

中，单层库因卸货便捷、动线效率高而备受青睐，但在当前多层库为主流的供应格局下，该类资产具备稀缺性。项目距从莞深高速仅 500 米，能快速接入湾区高速路网，北靠广州（79km）、南接深圳（75km），处于东莞市中心与松山湖之间，能满足城市配送“最后一公里”的时效要求，是理想的区域分拨中心（RDC）。并且紧邻松山湖高新区，聚集了大量电子信息、智能装备及生物医药等先进制造业。

东莞洪梅项目为广深沿线中枢节点，建成以来长期满租。项目位于珠三角核心区域，地处广深运输通道中枢节点，可快速承接广深沿线外溢的仓储物流需求。项目主要辐射广州、深圳、东莞、佛山等珠三角消费力核心区，是广深城配及跨境电商的理想选择，与竞品所在的麻涌子市场相比，洪梅项目区位优势更为突出，项目自建成以来长期保持满租状态，市场需求持续旺盛。

图表46：华夏安博 REIT 底层资产概况

资产名称	广州开发区项目	东莞石排项目	东莞洪梅项目
所在地	广东省广州市经济技术开发区东勤路 3 号	广东省东莞市石排镇石崇大道 839 号	广东省东莞市洪梅镇乌沙村洪金路 46 号
四至	南侧临东勤路，东侧临爱丽思厂房，西侧临空地，北侧临空地	南临无名道路，东临石崇大道，西邻村落，北临石崇横路	南侧安博南路，东侧临空地，西侧临洪金路，北侧临洪梅乌沙新南新路
土地面积（万平）	7.5	24.2	6.4
建筑面积（万平）	12.6	14.3	8.1
可租赁面积（万平）	12.8	15	8.2
建设内容	2 栋三层坡道电梯仓库和 1 栋双层电梯仓库	8 栋单层仓库和门卫等配套用房	2 栋双层坡道库、门卫等配套用房
发行估值（亿元）	6.9	9.4	5.4
运营起始时间	一期：2010 年 7 月 二期：2011 年 12 月	一期：2014 年 4 月 二期：2016 年 7 月 三期：2017 年 3 月	2017 年 5 月
项目权属到期时间	2058 年 7 月 14 日	一期：2062 年 12 月 26 日 二期：2065 年 5 月 4 日 三期：2065 年 10 月 19 日	2065 年 7 月 18 日
实景图			

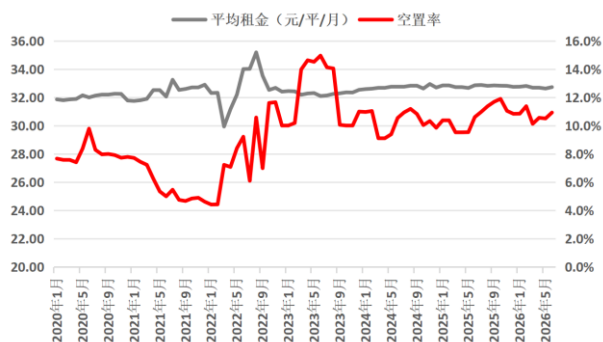
资料来源：募集说明书，中信建投证券

广州仓储物流市场近五年平均租金在 30-35.5 元/平/月区间窄幅波动，2020 年初约 31.9 元/平/月，2022 年 8 月触及 35.2 元/平/月的阶段性高点，此后回落至 33 元/平/月上下，2026 年 6 月为 32.7 元/平/月，较峰值下滑约 7.1%。空置率走势整体滞后租金走势，2022 年 1 月一度改善至 4.4% 的低位，但自 2022 年起开始抬升，多次触

及 14.0% 的阶段高点，2026 年 6 月为 10.9%。

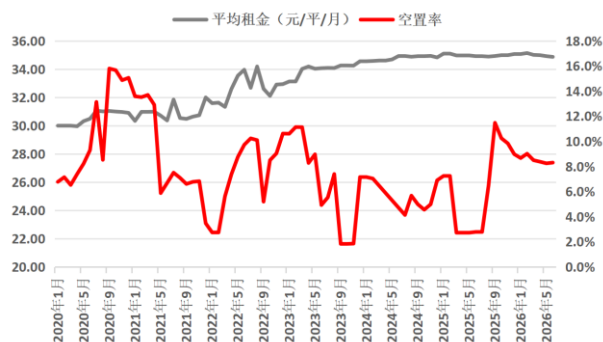
东莞仓储物流市场近五年租金呈明确上升趋势，从 2020 年初的 30.0 元/平/月持续攀升至 2025 年初的 35.1 元，累计涨幅约 17.0%，此后维持高位运行，2026 年 6 月为 34.9 元/平/月。空置率则呈现“过山车”式剧烈波动，2020 年 9 月曾高达近 16.0%，2021-2023 年间大幅改善，2023 年 9 月触及 1.8% 的历史最低水平，但 2025 年 9 月骤升至 11.5%，后在 2026 年 5 月回落至 8.3%，反映东莞作为大湾区核心物流节点的租户需求韧性较强，租金始终较为稳定，但短期供应冲击对空置率扰动明显。

图表 47：广州近五年平均租金和空置率走势



资料来源：戴德梁行，中信建投证券

图表 48：东莞近五年平均租金和空置率走势



资料来源：戴德梁行，中信建投证券

华夏安博仓储 REIT 的底层资产出租率长期保持在较高水平。2022-2023 年高达 99.8%-99.9%，近乎满租；2024 年小幅回落至 97.1%，2025 年上半年进一步微降至 96.9%，2026 年一季度为 96.7%，仍属行业高位。出租率的小幅走低与近年来大湾区仓储物流市场新增供应集中入市的大背景相符，但该资产表现明显优于区域平均（2025 年大湾区空置率约 15%），体现了核心区位资产的抗周期韧性。有效租金单价从 2022 年的 1.28 元/平/天稳步提升至 2026 年一季度的 1.37 元/平/天，累计上涨约 7%，在出租率承压的背景下仍实现租金正增长，凸显了资产的定价能力。

资产历史经营表现优异。营业收入随租金提升和出租率高位维持而稳步增长，从 2022 年的 1.66 亿元增至 2024 年的 1.74 亿元，年均复合增长率约 2.2%，2025 年上半年实现 8,245 万元，2026 年一季度为 4,303 万元，收入端保持稳健。净利润因折旧摊销等因素影响波动较大，但 EBITDA 从 2022 年的 1.13 亿元稳步提升至 2024 年的 1.25 亿元，体现了核心盈利能力的持续增强。经营性净现金流 2022-2024 年分别为 0.92 亿、1.12 亿和 1.10 亿元，保持强劲水平，2025 年上半年达 5,334 万元，2026 年一季度达 3,212 万元，良好的现金回报为分派提供了坚实保障。整体来看，运营端的高出租率和租金增长有力支撑了财务端的稳健表现，资产经营质量优良。2026 年一季度的收入和可供分派金额的达成率分别为 109.7%、100.0%。

图表 49：华夏安博 REIT 经营指标及财务指标

类别	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	2026 年 1-3 月
经营指标					
期末出租率	99.8%	99.9%	97.1%	96.9%	96.7%
增长率	0.1%	0.1%	-2.8%	-0.2%	-0.2%

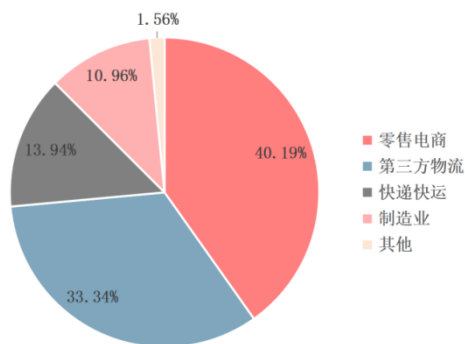
有效租金单价 (元/平方米/天)	1.28	1.32	1.36	1.36	1.37
增长率	4.5%	2.7%	3.1%	0.8%	0.7%
财务指标(万元)					
营业收入	16638.25	16953.77	17362.41	8244.94	4302.77
营业成本	5820.90	6015.71	6029.47	3218.83	4710.14
净利润	1735.41	2234.73	431.92	1537.11	556.99
EBITDA	11332.60	12308.65	12527.25	5899.93	2959.21
经营性净现金流	9157.82	11209.15	11003.91	5333.60	3211.93

资料来源：募集说明书，基金公告，中信建投证券

整体租户结构保持健康良好，前五大租户收入占比 74.13%。截至 2026 年一季度，华夏安博仓储 REITs 总计租户数量为 12 个，租户行业分布及其占总实际出租面积的比重为零售电商 40.19%、第三方物流 33.34%、快递快运 13.94%、制造业 10.96%、其他 1.56%，租户结构保持健康良好。收入贡献前五名租户的租金及物业管理费收入及其占全部租金及物业管理费收入的比例分别为 21.47%、16.59%、15.97%、10.21%、9.89%，合计占比 74.13%。

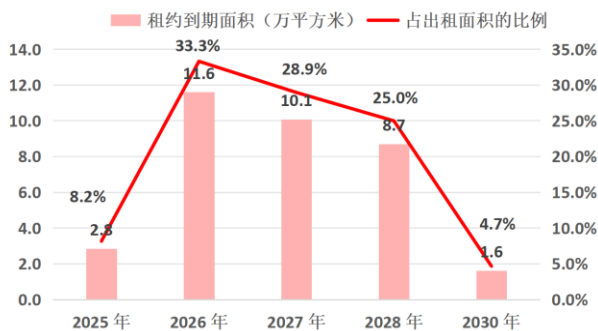
项目租户到期结构分布合理可控。截止至 2025 年 6 月 30 日，2 年以内租约到期占比 41.5%，2-5 年租约到期占比 58.5%，到期分布合理可控。截止至 2026 年 1 季度末，项目整体加权平均租约期限约 1.27 年。

图表50：租户行业分布及占实际出租面积比重



资料来源：基金公告，中信建投证券

图表51：租约到期时间分散度情况（截止至 2025 年 H1）



资料来源：募集说明书，中信建投证券

华夏安博 REIT 发行阶段的热度较高。网下询价阶段，剔除无效报价后，网下投资者拟认购份额总和为初始网下发售份额的 235.9 倍；公众发售提前结束募集，公众投资者有效认购倍数约 17.1 倍，公众/网下有效认购申请确认比例分别为 5.83%/0.68%，比例配售前累计认购金额达 810.43 亿元。发行结构方面，战略配售基金份额数量 2.8 亿份，占发售总数 70%；其中原始权益人或同一控制下关联方拟认购 0.8 亿份，占发售总数 20%，其他战略投资者拟认购 2 亿份；网下初始发售 0.84 亿份，公众投资者初始发售 0.36 亿份。进入 2026 年后，安博 REIT 走势趋于平稳，涨幅在 5.1%。

华夏安博 REIT 的 P/FFO 为 17.8x，P/NAV 为 0.78x，其他十只仓储物流 REITs 的平均 P/FFO、P/NAV 分别为 19.9、1.02，现金分派率为 5.6%，其他十只仓储物流 REITs 的平均分派率为 4.9%，目前华夏安博 REIT 的估值

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

处于板块低位，具备一定的安全边际。

图表52：仓储物流 REITs 表现及估值指标（截至 2026 年 8 月 5 日）

REIT 名称	二级市场表现					估值指标			
	较发行 价涨跌 幅	2023	2024	2025	2026 以来	P/FFO	P/NAV	现金分 派率	NAV Per Unit
仓储物流									
中金普洛斯仓储物流 REIT	-42.0%	-33.5%	3.3%	2.0%	-28.1%	14.0	0.71	6.5%	3.20
红土创新盐田港仓储物流 REIT	-10.5%	-19.5%	-8.5%	19.9%	-11.1%	22.6	0.99	4.3%	2.08
嘉实京东仓储基础设施 REIT	-3.6%	-12.2%	-3.8%	22.7%	-2.9%	24.0	1.08	4.3%	3.14
华夏深国际仓储物流 REIT	6.8%		-1.1%	21.9%	-4.4%	21.8	1.10	4.4%	2.41
华泰紫金宝湾仓储物流 REIT	-19.7%		-4.3%	6.7%	-17.1%	16.9	0.85	6.1%	3.83
华安外高桥仓储物流 REIT	1.9%		3.7%	19.5%	-20.3%	20.3	1.10	4.9%	2.58
中航易商仓储物流 REIT	-33.2%			-0.4%	-37.2%	11.9	0.72	6.1%	2.42
汇添富九州通医药仓储物流 REIT	30.3%			12.7%	-5.8%	23.8	1.29	4.1%	2.93
南方顺丰物流 REIT	0.3%			9.3%	-16.6%	19.4	1.02	5.1%	3.25
中银中外运仓储物流 REIT	6.0%			5.6%	-14.7%	21.6	1.12	4.7%	3.09
华夏安博仓储 REIT	-21.4%			5.1%	-15.0%	18.0	0.79	5.6%	6.12

资料来源：Wind，中信建投证券

风险分析

- 1、宏观经济及终端消费需求不及预期的风险。仓储物流需求与宏观经济、消费及外贸高度相关。若经济增速放缓或消费疲软，可能导致第三方物流、电商等核心租户缩减租赁需求，影响出租率及租金水平，拖累 REITs 底层资产经营表现。
- 2、市场新增供应超预期增长的风险。华南部分区域未来供应占比偏高，若新增高标仓集中入市且去化不及预期，可能加剧市场供需失衡，导致空置率上升、租金承压，延缓相关区域 REITs 的业绩修复。
- 3、REITs 底层资产经营表现不及预期。仓储物流 REITs 的现金流高度依赖底层资产的出租率、租金及租户稳定性。若核心租户到期不续租、租金下调或集中度过高的租户出现经营波动，可能影响可供分配金额及二级市场表现。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

研究助理

叶文慧

yewenhui@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk