

观点
指数

商业地产 TOP100

2020 中国商业地产发展年度报告

China Commercial Real Estate Development Annual Report

市场综述：涅槃向阳

随着疫情防控取得成效，国内经济运行出现不少积极变化，商业地产行业的发展指标也在持续提升。

2020 年行至尾端，300 多天里险象环生，充满未知与意外。年初开始大流行的新冠肺炎疫情成为最大的“黑天鹅”。

疫情肆虐，给全球经济带来了沉重一击。

“全球经济损失达到 2008 年全球金融危机的两倍”，这是新冠肺炎疫情可能带来的负面效应。国际货币基金组织预测（IMF）发布的报告指出，即使各国已投入了 18 万亿美元刺激全球经济，但是到 2021 年底，全球经济依然不可避免将损失 12 万亿美元乃至更多。如果以全球 GDP 损失而言，这将是自第二次世界大战结束以来最严重的衰退。

新冠肺炎的传播特征，使得防控重点以“居家”为主，旅游、酒店、餐饮、购物中心、商业街等举步维艰。外媒报道，受新冠疫情冲击，目前美国商业地产价值已缩水高达 25%-27%。

虽然，中国的新冠疫情得到了有效控制，防控工作实现阶段性胜利，但商业地产行业还是难免受到波及，发生深刻变革。

截止 2020 年 9 月，社会消费品零售总额累计同比已经连续 9 个月出现下降。开发投资方面，面临同样境况，办公楼开发投资完成额连续 8 个月出现累计同比下降，而商业营业用房开发投资累计同比则是连续 9 个月下降。

当然，随着疫情防控显效，经济、社会生活逐步恢复正常，居民外出消费活动在增加，“黑天鹅”带来的影响开始明显减退。反映在数据上，8、9 月份社会消

费品零售总额当月增速已实现转正。总体而言，商业地产经济运行克服了不利影响，保持了稳定复苏的态势。

与此同时也要关注到，在此过程中，商业地产企业适时调整发展策略，以运营为主，“线上”、“线下”双管齐下，不断提升消费者的体验，积极应对疫情带来的变化，在变局中坚韧向前。

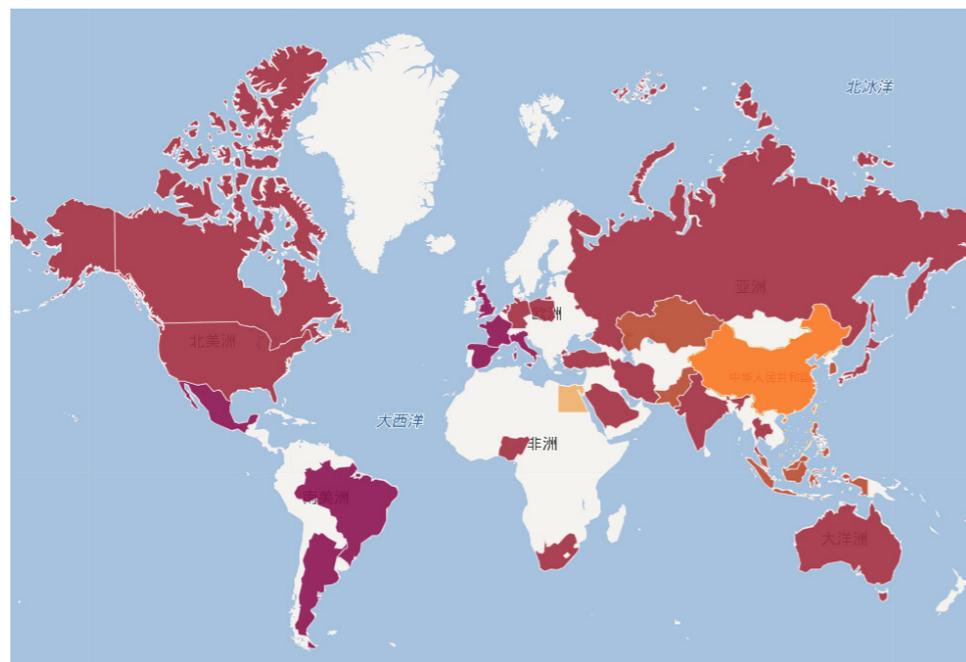
黑天鹅重挫，500 条扶持政策下“双循环”效力凸显

年初至今，全球新冠肺炎确诊数据不断攀升，带来一系列蝴蝶效应。全球各大股市崩塌，富时（FTSE）、道琼斯工业平均指数（DJIA）和日经指数（Nikkei）均出现大幅下跌。

截至北京时间 10 月 19 日 18 时 30 分，全球累计确诊新冠肺炎病例 40335973 例，累计死亡病例 1117948 例，108 个国家累计确诊病例超过万例。

国际货币基金组织（IMF）预计，今年全球经济将萎缩 4.4%。对照历史来看，全球国内生产总值（GDP）将面临自第二次世界大战结束以来最严重的衰退（二战期间，战时生产瞬间停止，整个欧洲和部分亚洲地区被摧毁，3% 的战前世界人口死去），由此造成的经济损失是 2008 年全球金融危机的两倍。

IMF 指出，即使各国已经投入了 18 万亿美元刺激全球经济，到 2021 年底，全球经济仍将损失 12 万亿美元，甚至更多。



数据来源：国际货币基金组织、观点指数整理

需要留意到的是，6月国际货币基金组织发布的展望报告中，选定了约占世界产出83%的30个经济体，进行GDP预测，其中28个经济体2020年GDP增长为负，仅中国及埃及会实现正增长。而在10月13日发布的最新展望报告中，中国成为唯一实现正增长的主要经济体，2020年增长率预计为1.9%（6月预测值为1%）。

事实上为了促进经济复苏，从疫情爆发之初，中国已经陆续出台各类新型冠状病毒肺炎企业帮扶政策、指引等超过500条。

针对商业地产方面的，亦是不在少数。如广州、昆明、中山、江苏、四川等省份及城市，针对商业办公楼宇实施租金减免，其中昆明鼓励大型商务楼宇、商场、市场运营方（批发市场、农贸市场）及其他类型业主为疫情期间的中小租户减免房租，各县（市）区人民政府、开发（度假）区管委会可对采取减免措施的租赁企业给予适当补贴。

部分经济体实际国内生产总值增长(百分比变化)

主要经济体	2018	2019	预测		与2020年4月《世界经济展望》的差异	
			2020	2021	2020	2021
阿根廷	-2.5	-2.2	-9.9	3.9	-4.2	-0.5
澳大利亚	2.8	1.8	-4.5	4.0	2.2	-2.1
巴西	1.3	1.1	-9.1	3.6	-3.8	0.7
加拿大	2.0	1.7	-8.4	4.9	-2.2	0.7
中国	6.7	6.1	1.0	8.2	-0.2	-1.0
埃及2/	5.3	5.6	2.0	2.0	0.0	-0.8
法国	1.8	1.5	-12.5	7.3	-5.3	2.8
德国	1.5	0.6	-7.8	5.4	-0.8	0.2
印度2/	6.1	4.2	-4.5	6.0	-6.4	-1.4
印度尼西亚	5.2	5.0	-0.3	6.1	-0.8	-2.1
伊朗2/	-5.4	-7.6	-6.0	3.1	0.0	0.0
意大利	0.8	0.3	-12.8	6.3	-3.7	1.5
日本	0.3	0.7	-5.8	2.4	-0.6	-0.6
哈萨克斯坦	4.1	4.5	-2.7	3.0	-0.2	-1.1
韩国	2.9	2.0	-2.1	3.0	-0.9	-0.4
马来西亚	4.7	4.3	-3.8	6.3	-2.1	-2.7
墨西哥	2.2	-0.3	-10.5	3.3	-3.9	0.3
荷兰	2.6	1.8	-7.7	5.0	-0.2	2.0
尼日利亚	1.9	2.2	-5.4	2.6	-2.0	0.2
巴基斯坦2/	5.5	1.9	-0.4	1.0	1.1	-1.0
菲律宾	6.3	6.0	-3.6	6.8	-4.2	-0.8
波兰	5.3	4.1	-4.6	4.2	0.0	0.0
俄罗斯	2.5	1.3	-6.6	4.1	-1.1	0.6
沙特阿拉伯	2.4	0.3	-6.8	3.1	-4.5	0.2
南非	0.8	0.2	-8.0	3.5	-2.2	-0.5
西班牙	2.4	2.0	-12.8	6.3	-4.8	2.0
泰国	4.2	2.4	-7.7	5.0	-1.0	-1.1
土耳其	2.8	0.9	-5.0	5.0	0.0	0.0
英国	1.3	1.4	-10.2	6.3	-3.7	2.3
美国	2.9	2.3	-8.0	4.5	-2.1	-0.2

资料来源：国际货币基金组织，《世界经济展望》，2020年6月更新。
注：选定的经济体约占世界产出的83%；2/数据和预测按财政年度列报。

新型冠状病毒肺炎企业帮扶政策（部分）	
日期	帮扶政策
2020/2/18	商务部关于应对新冠肺炎疫情做好稳外贸稳外资促消费工作的通知
2020/3/13	发改委、财政部、商务部等关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见
2020/3/30	【国新办发布会要点】①研究稳定和扩大汽车消费政策建议②加快推进5G网络等新型基础设施建设③研究重点医疗装备产业链协同扩产措施④将适时出台出口导向型企业扶持政策。
2020/4/3	江苏省政府办公厅关于促进文化和旅游消费若干措施的通知
2020/6/24	甘肃省人民政府办公厅印发关于进一步促进消费扩大内需的实施意见和行动计划的通知
2020/6/24	河南省人民政府办公厅关于进一步激发文化和旅游消费潜力的通知
2020/6/24	广州市商务局、广州市发展和改革委员会、广州市文化广电旅游局印发《关于提振消费促进市场繁荣的若干措施》的通知
2020/6/24	关于印发《广东省关于促进农村消费的若干措施》的通知
2020/6/24	海南省工业和信息化厅、海南省财政厅、海南省公安厅关于实施海南省新能源汽车促销费临时性政策的通知
2020/6/27	湖北省人民政府办公厅关于印发应对疫情影响进一步促进商业消费若干措施的通知
2020/6/27	湖北省人民政府关于印发提振消费促进经济稳增长若干措施的通知
2020/7/15	商务部办公厅关于加强协作联动 推动加大金融支持稳外贸稳外资促消费力度的工作通知
2020/7/19	关于支持新业态新模式健康发展激活消费市场带动扩大就业的意见

数据来源：观点指数整理

此后，随着疫情的逐渐趋稳受控，3月国家发改委等23个部门联合印发了《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》，各地政府积极响应，提振内需、促进消费等政策陆续出台落地，其中尤以发放消费券最为受关注。

以上积极措施，也为国内消费复苏，商办、购物中心、酒店等商业地产发展企稳提供了坚实后盾。从主要数据来看，8月份社会消费品零售总额当月增速年内首次转正，同比增长0.5%，上个月是下降1.1%。其中，商品零售额增长1.5%，上个月增长0.2%，比上个月加快1.3个百分点。而9月，社会消费品零售总额当月增速为3.3%，较8月提升2.8个百分点。

5月以来，“大循环”、“双循环”概念被反复提及。在目前国内国际形势下，中国率先实现疫情受控，并且拥有1亿多市场主体和1.7亿多受过高等教育或拥

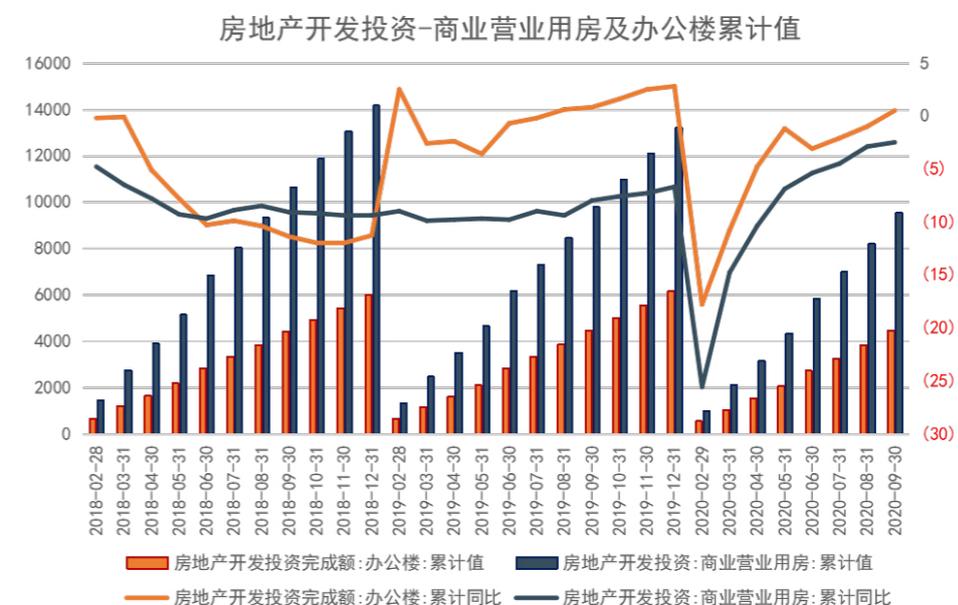
有各类专业技能的人才，还有包括4亿多中等收入群体在内的14亿人口所形成的超大规模内需市场。

“推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，由此带来的动力，将让商业地产行业极大受益，也会推动行业发展继续向好。

复苏正当时，动力不足拖累疫后报复性消费

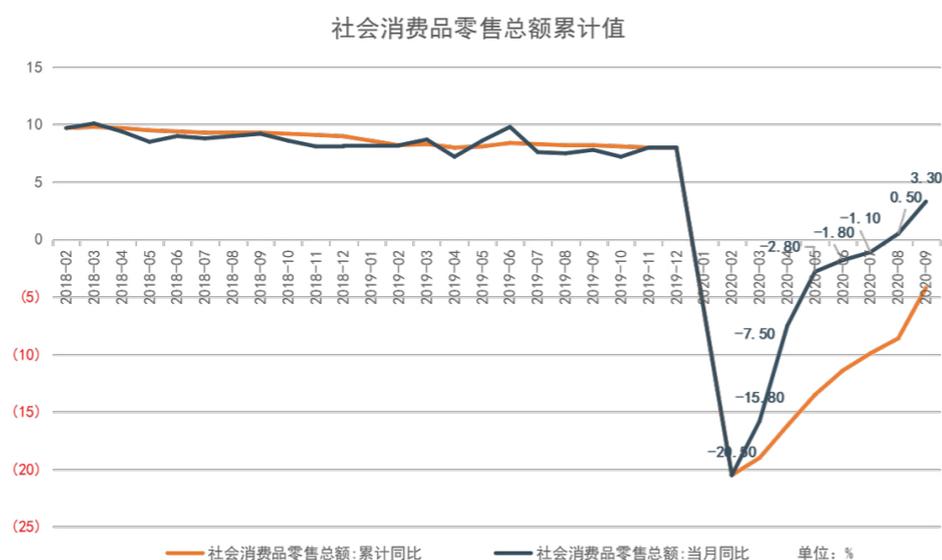
年中至今，随着疫情防控取得成效，国内经济运行出现不少积极变化，商业地产行业的发展指标也在持续提升。

以开发投资来看，2020年2到9月，商业营业用房和办公楼的累计值同比增速逐步提升，分别由-17.8%提升至0.5%、由-25.60%上升至-2.5%。2020年9月，商业营业用房和办公楼的同比增速分别为10.66%和-0.10%，恢复状态良好。



数据来源：国家统计局、观点指数整理

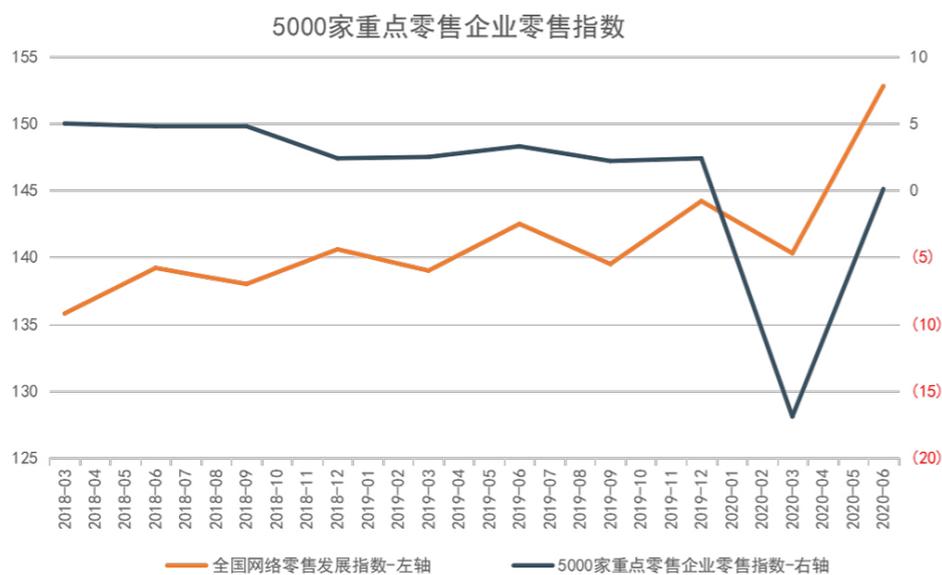
当然，不管是从累计值还是单月同比增速中，都可以看到，办公楼相比商业营业用房要更加积极一些，同比增速回升更为明显。疫情期间，相比商业营业用房，办公楼受到的影响更小，能够保障稳定的租金收入，抗风险能力更强。



数据来源: 国家统计局、观点指数整理

从比较直观的社会消费品零售额累计值观察, 1-9月社会消费品零售总额累计值录得 273324 亿元, 同比下降 -7.2%, 相比上月提升了 1.4%。单月来看, 继 8 月份社会消费品零售总额当月增速年内首次转正后, 9 月同比增速扩大至 3.3%。

疫情防控取得成效后, 居民不管是外出亦或是线上消费活动, 均在增加, 消费持续好转。商务部发布的 5000 家重点零售企业零售指数显示, 自 2020 年第一季度下降至 -16.9 后, 年中明显复苏, 转正至 0.1。

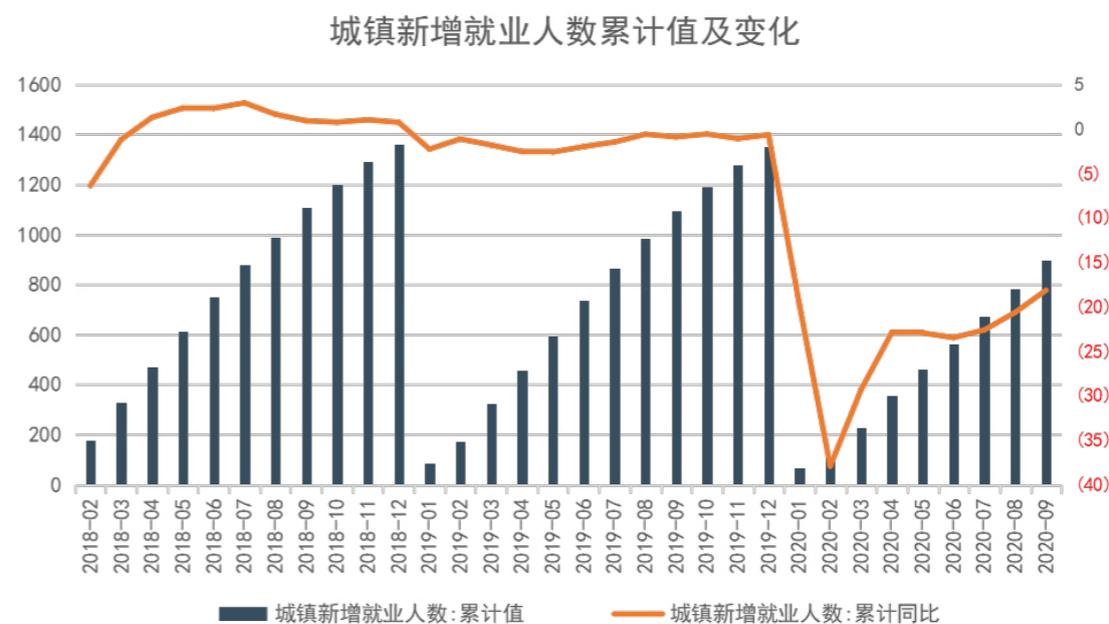


数据来源: 商务部, 观点指数整理

同时, 疫情爆发之初, “宅”是居民的主要生活方式, 不少线下商业场所停止营业活动, 挖掘线上潜力成为上半年的零售主题。为了提高零售额, 不少品牌亦开始加速提升线上与线下融合的能力。于此, 也带动了全国网络营销零售表现, 虽然一季度全国网络营销零售发展指数走弱至 140.31, 但是最新的二季度为 152.8, 同比上年增加 10.3。

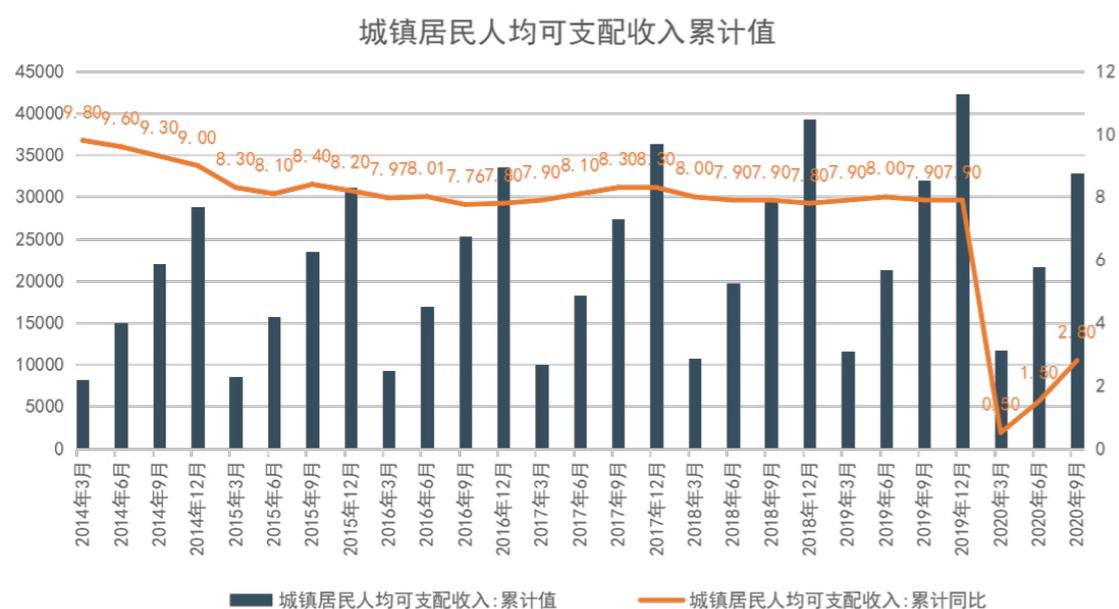
不过要留意到, 虽然消费的整体恢复还是在稳步推进, 但是业内一直关注的报复性消费并未出现。对此国家统计局认为, “消费的恢复是有基础、有条件的。随着居民就业保持稳定, 居民收入增加, 国内消费环境改善, 特别是疫情得到有效控制, 后期消费还是有希望继续恢复。”

若细看城镇就业人数以及城镇居民可支配收入, 两者均在一定程度上拖累了疫后的报复性消费。



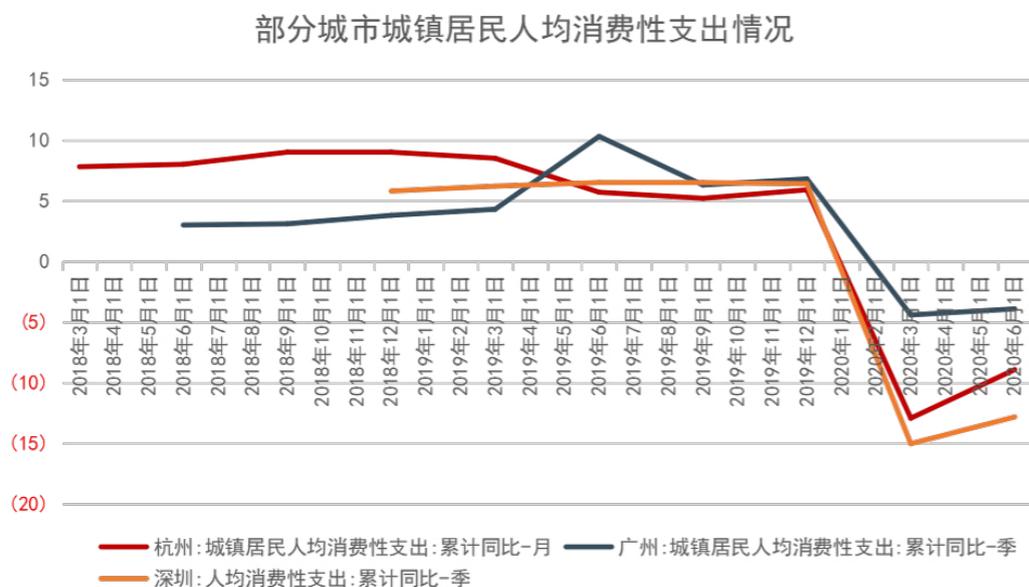
数据来源: 人社部, 观点指数整理

年初以来, 城镇新增就业人数累计同比维持下跌, 连续 8 个月跌幅超过 20%。最新的 9 月城镇新增就业人数累计值为 898 万人, 完成全年目标任务的 99.8%。9 月份, 全国城镇调查失业率为 5.4%, 比 8 月份下降 0.2 个百分点。



数据来源: 人力资源社会保障部, 观点指数整理

同时, 季度观察, 2020年9月, 城镇居民人均可支配收入累计值为32821元, 同比微增2.8%, 虽然保持稳中有升, 但明显低于2019年平均7.9%的增速。



数据来源: 统计局, 观点指数整理

人均消费支出方面, 以公告数据的广州、深圳以及杭州为例, 三者2020年的人均消费性支出累计同比增速自2018年以来首次为负, 其中二季度分别为-3.9%、-12.8%以及-8.9%。虽然环比一季度明显改善0.5、2.2以及4个百分点, 但是表现依然逊于往年。

上述数据进一步说明报复性消费未至。不过亦要考虑到全球深陷疫情阴霾, 国内诸多经济发展指标的回暖, 实属不易。

可以预见的是, 疫后居民消费会更加理性, 支撑消费复苏稳步推进。商务部监测, 10月1日至8日, 全国零售和餐饮重点监测企业销售额约1.6万亿元, 日均销售额比去年“十一”黄金周增长4.9%。

“十一”期间, 宁波、北京、甘肃、上海、海南重点监测企业销售额同比分别增长18.8%、18.6%、14.4%、13.7%和12.5%, 江苏、山西、浙江、广东同比分别增长10.7%、7.8%、6.8%和6.7%。

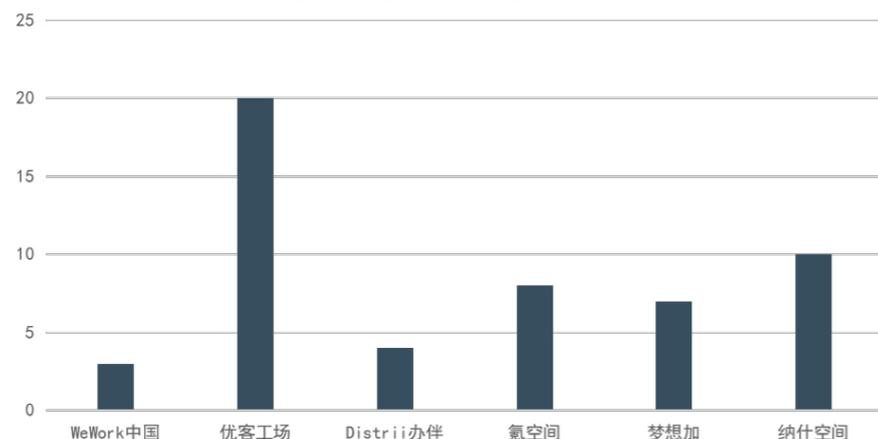
市场快速分化, 头部机构抗风险能力更强

如前所述, 房地产市场发展速度趋缓, 商业地产尤其是一二线城市已经逐步步入存量时代。由“数”转“质”, 也即意味着无论是优质项目亦或是运营资源, 都会强势向头部靠拢。

相关研究数据指出, 2019年全国购物中心租金规模约超过6400亿元, 近5年增速将超过20%。若以观点指数选取的30家样本商业运营商保守估计, 2019年其总收入(含购物中心租金及其他)粗略约占上述租金规模的16%, 集聚效应明显。

如果回顾联合办公业态的发展, 则可以看到疫情加速了行业的洗牌, 头部效应明显, 行业渐入“寡头”时代, 头部品牌更容易得到资本的青睐。2020年4月, 纳什空间再获远洋资本增持; 8月市场消息则称, 软银已经同意向WeWork追加11亿美元投资。这也是今年为止, 为数不多两家获得融资的联办品牌, 大多数业内企业的融资更新均停留在2019年。

联合办公行业各梯队融资情况



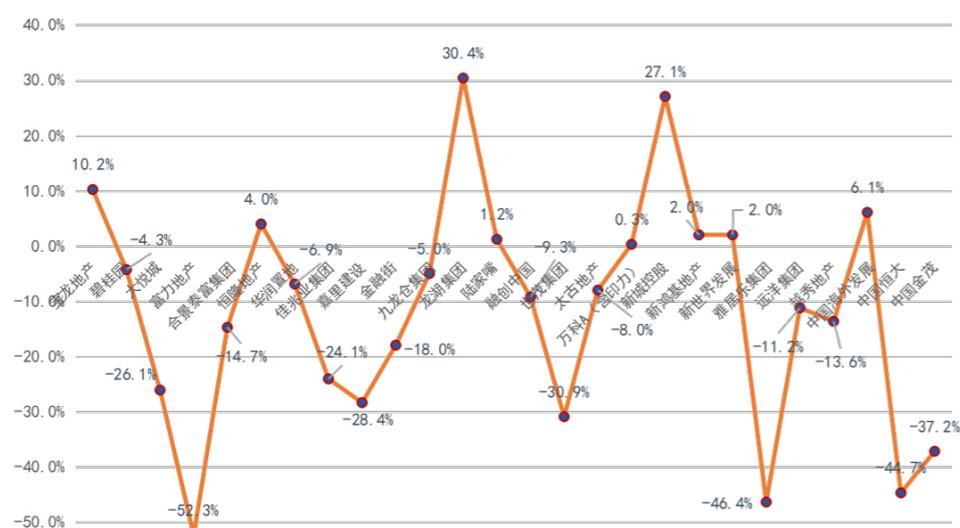
数据来源：天眼查，观点指数整理（数据截止 2020 年 10 月）

更早期的数据则显示，2018 年包括优客工场、氩空间、梦想加等规模排名前五的联办企业，收获的投资超过 90 亿元，占行业总融资的比例超过 90%。

事实上，无论疫情与否，资本都是趋利性的，头部机构占据更高的市场份额，话语权强，对于风险的应对亦更加有力。

企业公告的租金收入会更加佐证上述判断。为方便统一观察，观点指数选取内地及香港商业运营商上半年内地物业的租金收入数据，新鸿基地产和新世界发展由于财年不同，为 2019-2020 财年数据。

部分上市企业2020年H1投资物业收入同比增长



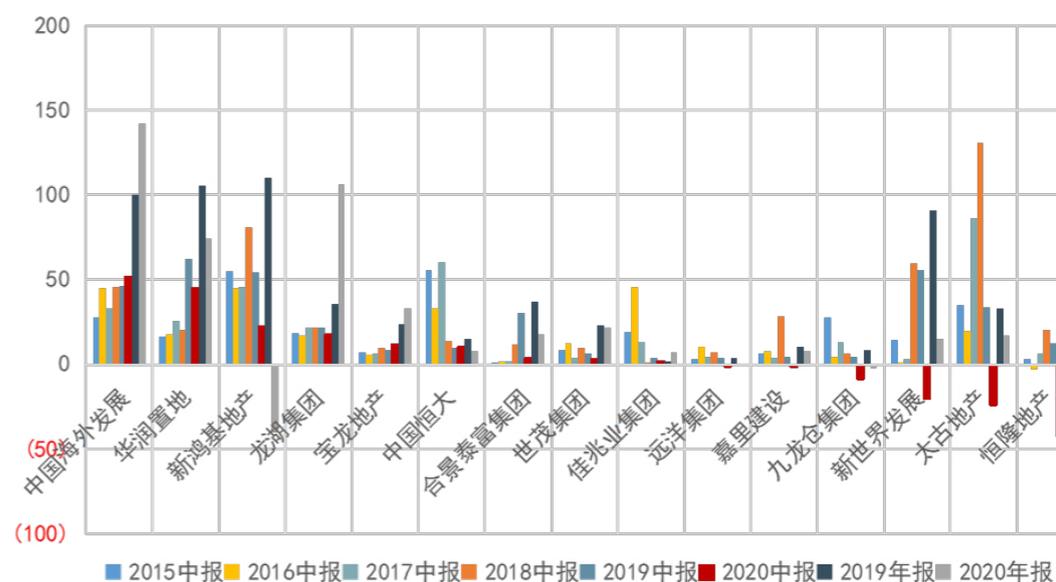
数据来源：企业公告，观点指数整理

可以看到，26 家样本房企中，有 17 家上半年的租金收入同比增长为负，仅有包括中国海外发展、恒隆地产、龙湖集团、新城控股在内的 9 家企业同比增长为正，分别为 6.1%、4%、30.4%、27.1% 等。

对比发现，相对于商业地产话语权弱的企业，如中国恒大、佳兆业集团、雅居乐集团等，上述房企的租金规模基数较高，面临疫情黑天鹅，抗风险能力更强。

年初至今，受疫情影响，头部商业运营商积极探索新的运营模式，拓宽营销渠道。如龙湖集团聚焦城市中产阶级的客群定位，挖掘空间与时间的新价值，打造“室外经营”、“夜经济”等消费新场景。

上市商业运营商投资物业公允价值变动(公布值)



数据来源：企业公告，观点指数整理

当然，如果从投资物业公允价值变动来看，亦可以发现，中国海外发展、华润置地、龙湖集团等企业公允价值从 2015 年中期至 2020 年中期，基本为正数，且变动数值超过 100 亿元。

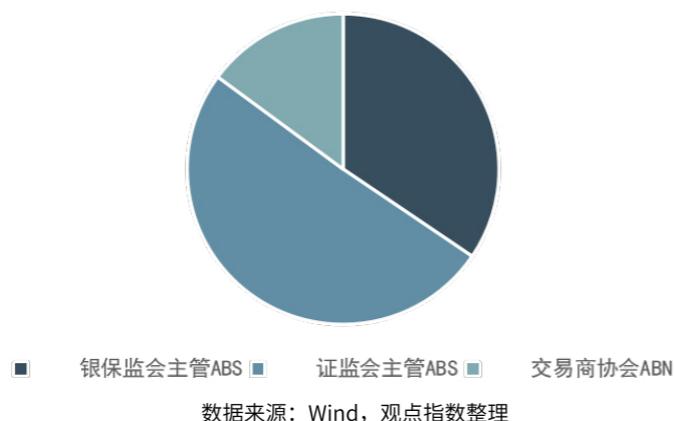
一定程度上是上述头部企业拥有较多优质项目，地段优势明显，商户稳定，从而提供更加稳定可观的现金流，资产增值溢价能力更强。此外，近年来保持规模扩增，也使得资产盘子愈大。

商业资产证券化明显加快，优质资产受追捧

对于商业地产行业而言，资产证券化是摆脱不了的话题，长期持有资金沉淀，有待资产盘活进行化解。

以存量债统计，截止 2020 年 10 月 13 日，资产支持证券存量余额为 39345.81 亿元，占全类别存量债余额的 3.55%，总只数达到 8342 只。

资产支持证券各类别余额比重 (%)



其中交易商协会 ABN、证监会主管 ABS、银保监会主管 ABS 余额分别为 5,852.24、19,943.21 以及 13,550.36 亿元，分别占资产支持证券存量债的 15%、51% 和 34%。

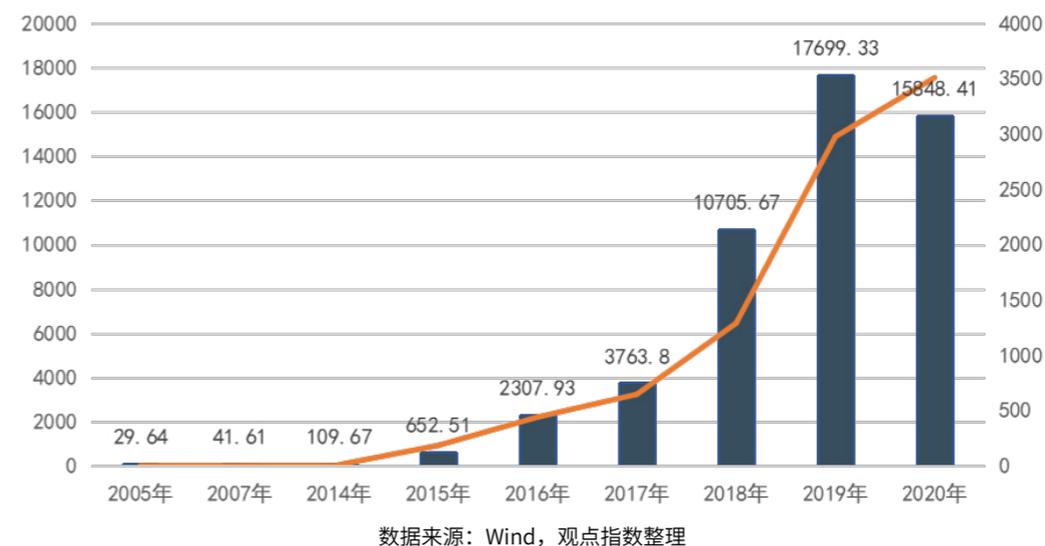
截止 2020 年 10 月 12 日，不分主体行业发行的资产支持证券金额达到 15848.41 亿元，比去年同期的 7337.84 亿元提升 116%。

其中，截止 2020 年 10 月 12 日，和房地产相关的资产支持证券发行总额为 1591.4 亿元，占总资产支持证券发行额的 10.04%。

与商业地产明显相关的有 364 只，发行数额为 1227.05 亿元。当中基础资产为租赁租金的发行数量为 325 只，占比达到 89%；发行金额 1053.53 亿元，所占比重为 86%。

2018 年 4 月证监发布《中国证监会住房城乡建设部关于推进住房租赁资产证券

资产支持证券发行金额及数量



化相关工作的通知》，鼓励专业化、机构化住房租赁企业开展资产证券化以及优先支持国家政策鼓励租赁项目开展资产证券化。

自此，以租赁租金作为基础资产的资产支持证券成为房地产尤其是商业地产行业中长租公寓的主要融资方式之一。

7月初，国内首单住房租赁企业股权交易服务试点项目股权完成转让，该项目参照国际主流 REITs 模式推出，以无锡凤凰城长租公寓为底层资产，意味着我国住房租赁 REITs 正式启航。

按照北京金融资产交易所 2020 年 1 月发布的关于发布北京金融资产交易所住房租赁企业股权交易服务配套制度的通知及配套文件，资产负债率不超过 80%，可产生稳定租金资产的投资比例不低于 80%、分红比例不低于 90%。

而对于以购物中心、酒店、写字楼等为底层资产的公募 REITs 而言，亦值得期待。

4月30日，公募 REITs 靴子落地，以基础设施 REITs 为试点。虽然发展更为成熟、资产运营更为市场化的商业地产未能被纳入第一轮试点，但是相信随着政策及各项细则的逐步完善，商业地产公募 REITs 的推出不会太远，这些资产有稳定的现金流，未来将受到追求安全的资金的追捧。

推陈出新，年内商业地产创新热情不息

年初至今，受疫情外部推动，商业地产行业创新热情维持高位，涌现出很多新特点。

其一是直播、私域流量等营销模式，创新了消费场景，提升实体店、购物中心等商业经营场所的零售额。

以国家统计局公布的数据来看，实物商品网上零售额在社会消费品零售总额中的占比不断提升，最新的9月，占比为24.32%。增长速度上，前9个月，全国实物商品网上零售额累计值为66476.90亿元，同比增长了15.3%，增速较年初明显加快。



疫情扰乱了企业的经营活动，年初不少商业经营场所被迫停业，推动了零售企业加快实现线上线下的融合发展。其中不少实体店除了常规的线上店铺外，亦利用自媒体、用户群、微信号等，直接触达消费者。相对其他渠道而言，私域流量不用付费，可以在任意时间，任意频次，与消费者进行互动，进而提升网上零售额。

另外，商业地产则愈加重视以文化、潮流、首店等塑造特色，满足尝鲜体验需求，吸引客流量或入驻量。

数据显示，今年一季度，仅上海就开出各类首店超过60家，包含亚洲首店、全国首店、大陆首店、华东区域首店、全市首店等等，二季度更是大幅提升4倍之多。此外，写字楼、联合办公中亦以全国或者区域内首家“总部中心”等概念，吸引更多企业入驻。

不可忽视的还有社区商业，在疫情间打破最后一公里，满足居民消费需求，因此在商业地产行业中的活跃度不断提高。数据显示，当前国内社区商业的总体量在10亿平方米以上，80%以上如万科、大悦城、龙湖等开发商都建立了社区商业产品线。

购物中心：疫后焕新

随着疫情逐步得到控制，商业复苏成为首要任务。目前来看，定位高端的购物中心疫后复苏更为迅速，首店经济依然是国内标杆购物中心的一张王牌。

2020 年至今，一场突如其来的疫情突袭商业地产，对购物中心的影响至今仍未完全消散。

上半年，社会消费需求整体疲软，购物中心客流量和销售额双双下降，市场上新开业项目数量、体量也均不及以往。对此，政企推出了不少积极举措，如派发消费券、租金减免等。不过，不少购物中心运营商上半年的租金收入和出租率还是出现较大幅度下滑。

营收下降成为行业常态，但这并未阻挡购物中心运营商的发展步伐，不少头部企业今年以来还是有不少新增合作投资项目。运营发展上，线上营销成为今年的行业热点，直播带货、线上商城等营销方式一定程度上弥补了线下消费受阻带来的损失。

随着疫情逐步得到控制，商业复苏成为首要任务。目前来看，定位高端的购物中心疫后复苏更为迅速，首店经济依然是国内标杆购物中心的一张王牌。

此外，购物中心运营商们还举办了各类活动吸引客流。其中，地摊经济与夜经济结合的新形态商业——市集较受青睐，为购物中心复苏吸引了不少客流。

市场复苏趋势向好，疫后开业项目创新高

在今年疫情影响之下，全国商业环境并不乐观。1-9 月的商业营业用房施工面积、竣工面积均出现下滑，不过随着疫情得到控制，开始呈现回升趋势。截止 2020

年 9 月，商业营业用房施工面积录得 88081.57 万平方米，竣工面积录得 4198.15 万平方米，与去年同期差距逐渐缩小。

商业营业用房施工及竣工面积累计增长



数据来源：国家统计局，观点指数整理

商业地产新增供应面积减少的同时，社会消费品零售情况也受到较大影响。疫情影响期间社会消费品零售总额出现较大幅度下降，尚未恢复去年同期水平，累计增长仍为负数。截止 2020 年 9 月，社会消费品零售总额录得 273324 亿元，累计增长为 -7.2%，与去年同期相比仍有一定差距。但恢复情况良好，四季度的发展依然值得期待。

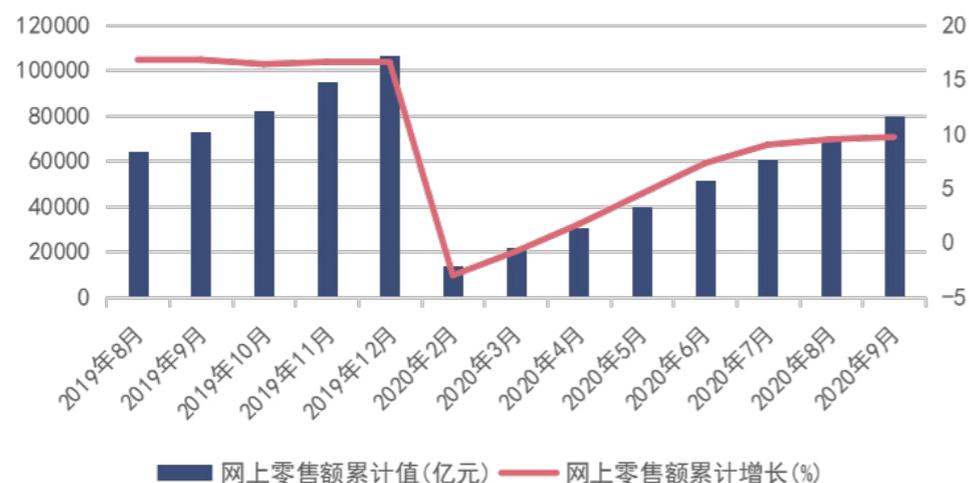
社会消费品零售总额累计增长



数据来源：国家统计局，观点指数整理

在疫情的防控措施下，客流量减少成为必然，线下消费因此受阻。但另一方面，网上零售的恢复较为迅速。在疫情影响尚未完全消散之际，整体恢复良好，于4月恢复正数增长，截止9月的网上零售额累计值为80065亿元，累计增长为9.7%。

网上零售额累计增长

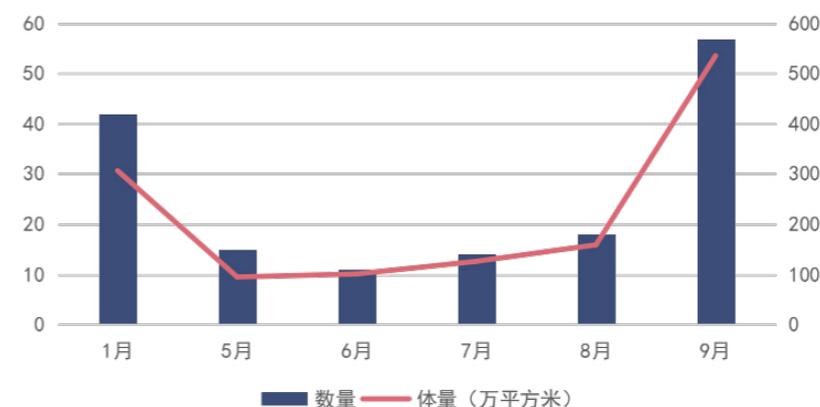


数据来源：国家统计局，观点指数整理

社会整体消费需求减少，购物中心新项目的入市也因为疫情延迟。今年以来，购物中心的开业数量和体量相比去年同期有一定下降。据观点指数统计，2020年1-9月全国开业购物中心为157个（体量≥2万平方米），总体量为1322.19万平方米。

从已开业项目的开业时间来看，基本集中在受疫情影响较小的几个月，社会活动逐渐恢复后，开业购物中心数量和体量呈现增长状态，9月数量和体量均达到前三季度最高。

2020年1-9月新开业购物中心数量及体量



数据来源：观点指数统计

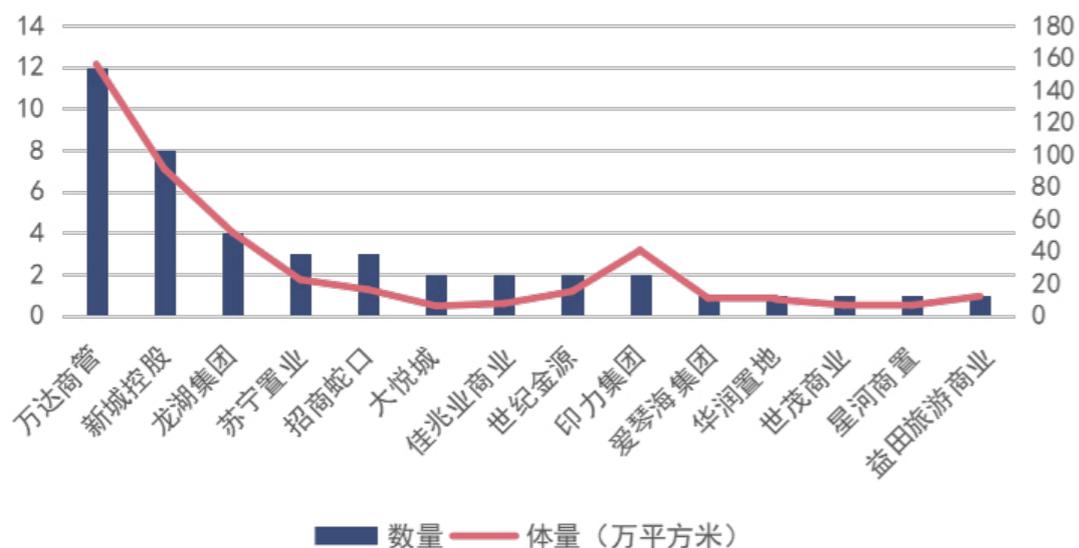
截止目前，开业的购物中心中，存量改造依然是一大亮点。年初至今依然有不少存量改造的项目开业，单三季度入市的存量改造项目就有上海广场、广州悦汇城、南宁星光万科里、湛江大信新都汇等。

这类存量改造项目具有布局早、商业位置优越等优点，但随着商业的不断发展升级，硬件和软件设施跟不上时代发展，与当下购物中心发展趋势不符，不能较好满足当下消费者的需求。面对竞争日趋激烈的商业市场，这些项目亟需通过改造升级，提升竞争力。

企业开业步伐放缓，轻资产成外拓主要方式

在疫情影响下，虽然大多数购物中心运营商的开业步伐有所放缓，但期内还是有部分新项目入市。据观点指数统计，今年1-9月新开业的购物中心项目中，主流购物中心运营商共开业43个项目，总体量为451.71万平方米。

购物中心运营商1-9月新开业项目数量及体量



数据来源：国家统计局，观点指数整理

期内开业项目数量方面，华润置地、龙湖集团、印力集团等较少，万达商管、新城控股则较多，且主要在受疫情影响较少的下半年开业，大多为轻资产输出。

轻资产是目前的主要外拓方式，头部企业和商业后来者都在着力发展。9月28日，万达商管宣布从2021年开始不再发展重资产，即不再投资持有万达广场物业，全面实施轻资产战略。

据万达商管披露，截至9月底，其2020年已签约轻资产项目53个，为2019年全年签约40个轻资产项目的1.3倍。预计2020年全年签约轻资产项目将达到65至70个，今后每年签约轻资产万达广场也将不低于60个，彻底轻资产化。

截至2020年9月底，万达商管累计开业336个万达广场，其中轻资产项目58个；在建万达广场166个，其中轻资产128个。

除万达商管宣布彻底轻资产化外，商业地产后来者也有不少轻资产发展项目。据观点指数统计，期内佳兆业商业、保利商业、星河商置均有轻资产外拓项目，在上半年更是重点发力轻资产模式。

2020年1-9月部分购物中心运营商投资合作动态

企业	相关商业投资合作动态
佳兆业商业	轻资产进驻郑州京莎广场项目，项目面积16万平方米
华润置地	获得成都东安新城48亩商住地，第二座万象系综合体落地
万达商管	福清第二座万达广场敲定，拟打造29万平方米综合体
龙湖集团	龙湖金地联合体32.13亿拿下东莞茶山最大TOD项目
中海商业	连下三城，首进天津、太原、武汉三座核心城市
益田旅游商业	首进佛山打造12.5万平方米城市客厅
保利商业	接连签约“广州设计之都”、“佛山京华广场”、“邵阳夫夷天街广场”三大外拓项目
星河商置	新增品牌管理输出项目——佛山长华COCO City
瑞安房地产	4.3亿摘上海青浦商地，将引入零售品牌天地
苏宁置业	湖南首家苏宁广场落户株洲，总体量18万平方米
印力集团	与黑石签订协议，为上海维璟广场提供项目管理服务
新世界中国	41.11亿元摘上海黄浦商地，将打造第二个上海K11

数据来源：公开资料，观点指数整理

除发展轻资产模式外，商业地产企业的投资步伐也未曾停歇。据观点指数观察，上半年至今，即使受疫情影响，各大商业地产企业的投资合作依然正常进行。

在内地商企发展的同时，港资也在今年持续加码内地市场，其中瑞安房地产和新世界中国均于期内在内地市场拿地。

瑞安房地产以4.3亿拿下上海青浦一宗商地，计划引入其零售品牌天地，目前该系列的代表项目为上海新天地以及佛山岭南天地。据观点指数了解，瑞房目前在内地的主要投资项目集中于上海，本次选择继续在上海投资也在预料之中。

而新世界中国于8月斥资41.11亿元拿下上海淮海中路一宗商地，计划打造上海第二座K11项目。新世界中国一直强调内地为其重要市场，此次拿地说明其对内地市场的发展保持信心，疫情并未让他们调整此前的发展战略。

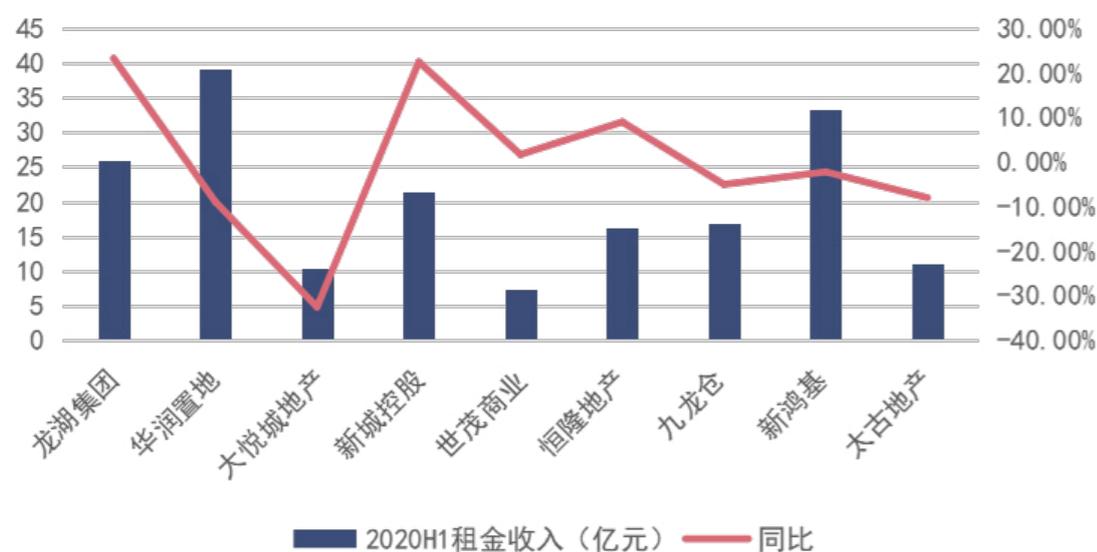
租金、出租率普降，高端项目抗风险能力凸显

随着半年业绩的出炉，商业地产企业在疫情下的表现也得以更多地呈现。

在疫情影响下，大多数商业地产企业上半年的收入出现下降，但下降的幅度有所差异。在观点指数选取的 9 个商业地产样本企业中，同比业绩下滑的企业有 6 个。

其中，某些企业主力项目分布在受疫情影响较重的城市，因而上半年同比下降幅度较大。但即使在疫情的影响下，依然有逆势增长的企业。如龙湖及新城，两者近年来的规模发展迅速，布局也较为均衡，因此凭借规模增长效率依然维持了同比正增长。

商业地产企业2020H1租金收入

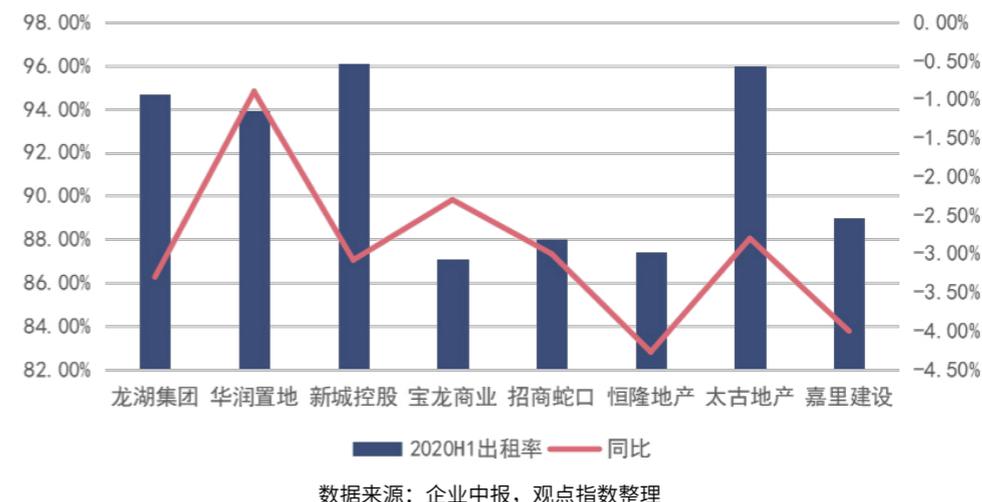


注：世茂为商业运营收入，恒隆包括写字楼、酒店收入，九龙仓、新鸿基为内地投资物业收入，其余为购物中心收入

数据来源：企业中报，观点指数整理

在疫情影响下，除租金减少外，出租率的轻微下滑也在所难免。在观点指数选取的 8 个商业地产样本企业中，出租率均出现不同幅度的下滑，但总体变化幅度在 0-5% 之间。

商业地产企业2020H1购物中心出租率



数据来源：企业中报，观点指数整理

其中，华润置地的出租率变化幅度最小，为 0.9 个百分点，龙湖、新城、宝龙、招商、太古等的下滑幅度相似，均在 2% 至 3.5% 之间，而恒隆、嘉里的下滑幅度相对较大，但不超过 4.5%。

在疫情下，可以发现不同定位的购物中心在疫情下的恢复能力有所差异，其中最为明显的就是高端购物中心在疫情下表现出的高抗风险能力，以及较为强劲的复苏势头。

如恒隆地产旗下的高端购物中心品牌——恒隆广场，受益于高端奢侈品在疫情下的逆势增长，实现了整体 6% 的增长。其中上海恒隆广场、上海港汇恒隆广场及无锡恒隆广场零售额录得 7%-17% 的增长。

而太古地产旗下的广州太古汇也有同样表现，项目内的爱马仕旗舰店于 4 月重装后开业，首日销售额破 270 万美元（约 1900 万元人民币），为爱马仕在中国最高的单店成交额之一，同样展示出高端购物中心较强的消费复苏能力。

此前相关预测数据显示，今年中国消费者对奢侈品的消费需求将增长 30%，是全球奢侈品市场今年唯一实现增长的市场。

这主要得益于疫情下国际游受限，相关的出国购物需求被压抑，一些高端消费需求转向国内，国内奢侈品消费反而有所增加。

线上线下载协同发力，数字化运营受重视

今年以来线下消费受阻，购物中心运营商们纷纷选择发力线上。即使目前疫情影响褪去，但是不变的，线上营销背后的数字化依然是未来发展的重点。

很多购物中心运营商利用网上商城、带货直播等方式以触及消费者，且成效良好。如华润置地旗下的深圳湾万象城，疫情下的线上平台交易逾千万，相关的云走秀活动网络播放量也达 500 万人次。

而万达集团上半年推出的线上购物计划，也使近 6 万商铺在可以其小程序平台上实现线上营业，并由京东到家、京东物流对接超市、餐饮类业态，提供物流配送，对促进消费有较大作用。

线上线下的全渠道营销，在一定程度上缓解了疫情下购物中心客流不足对商家造成的负面影响，在扩大消费者辐射范围的同时，也积累了会员信息等重要的数字化资产，为将来的深度运营奠定基础。

另一方面，数字化技术也得到更加广泛深入的应用，使得购物中心运营商在分析会员、租户数据、解决运营问题的同时，可以了解消费新趋势及时进行品牌调整，提高运营效率，为消费者创造更好的消费体验。

部分购物中心运营商期内数字化成果	
企业	2020年至今数字化策略成果
凯德集团	凯德星生态圈拥有超过1500万实名会员及可触达用户，近4,000家租户陆续入驻凯德星商城中。
华润置地商业	“一点万象”APP截至目前已实现APP、微信、小程序三大互联网前端全覆盖，为超1000万置地商业会员提供线上服务。
印力集团	数字化营销平台印享星，覆盖超过50家购物中心，实现全国470万会员互通互认。
佳兆业商业	全新“纷享佳”会员系统，有效提升了商场整体运营效率。如深圳东大街佳兆业天地借助该系统，开业期间实现总客流量17万，会员拉新10000人。

数据来源：公开资料，观点指数整理

近日，印力与支付宝合作，在全国范围内布局 80 家数字商场。此外，其打造的数字化营销平台印享星目前也已覆盖城市近 50 座，布局商场 80 余个，联合品牌

商户逾万家，会员总量超过 700 万人，并通过各类活动增强会员粘性，成效良好。

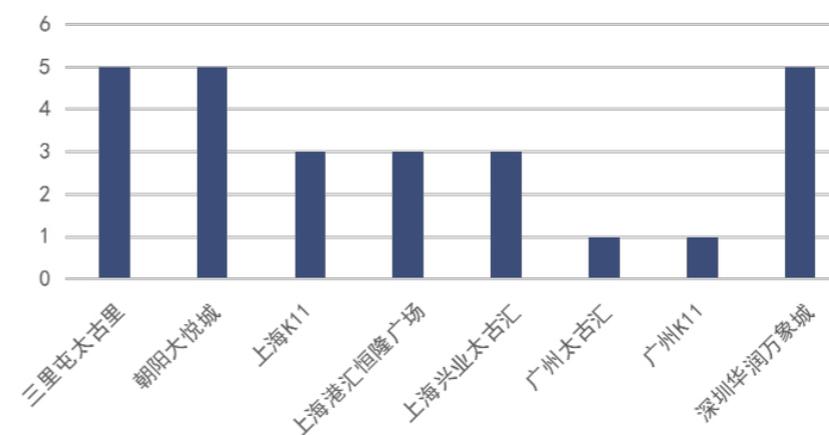
数字化能够帮助购物中心更好地连接消费者和商品，进而帮助店铺完成更高的销售业绩，以获取更高的租金回报。购物中心未来的运营，需要变现数据资产，创新实现智慧运营，而今年的疫情恰好加快了上述发展速度。

首店经济热度不减，零售餐饮业态继续受青睐

首店经济是购物中心近年来的热点之一，并逐渐成为激烈争夺的稀缺资源。首店的引入，考验着购物中心的品牌资源挖掘及空间赋能能力，成为衡量其运营能力的重要指标之一。

今年虽然受到疫情冲击，但国内一线城市的主要标杆购物中心还是开出了不少首店。据观点指数不完全统计，上半年 8 个购物中心样本中，共进驻 26 个首店。

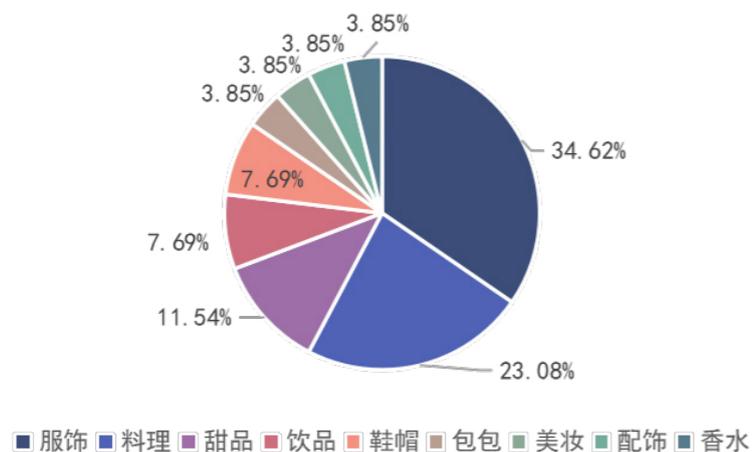
一线城市标杆购物中心上半年首店进驻数量



数据来源：公开资料，观点指数整理

业态划分上，上半年上述标杆购物中心进驻的首店以餐饮类和零售类业态为主。具体类型上，服饰类最多，占比为 34.62%，包括时尚服饰、女装、童装等，其次为料理类，占比为 28.03%，最多的是日料，其次为中餐、泰餐。

一线城市标杆购物中心上半年首店进驻类型占比



数据来源：公开资料，观点指数整理

位于北京的三里屯太古里今年进行了较大的品牌调整。据观点指数了解，2020年至今，北京三里屯太古里的品牌调整数量超30家，其中不乏全国首店和北京首店。而其也凭借着不断优化品牌更新在北京商业市场中脱颖而出，得到消费者的持续关注。

但另一方面，在巩固首店经济优势的同时，购物中心也要把握好当下的消费趋势。当今国内主力消费者正在不断年轻化，该群体越来越国际化和追求个性化，对于购物体验有着较高要求，如何在这些方面吸引和留住消费者，要下很大功夫。

除品牌调整外，以三里屯太古里为代表的街区式商业近年来也颇受关注。

与传统的单体购物中心不同，这类开放式的街区商业，在打破“封闭”空间购物拘束感的同时，赋予了更多的休闲体验。在规划和运营上也更加考验购物中心运营商的能力。

购物中心客流争夺战，市集活动成热点

随着疫情逐渐受控，社会经济的复苏成为当下之重，全国各地的购物中心举办了一系列营销活动。据观点指数观察，主要可以划分为6大类，分别为社群活动、品牌活动、造节活动、主题展览、市集活动、品牌快闪。

其中，市集活动最受青睐，尤以5-8月期间最为活跃。上海、广州、北京、深圳、重庆、杭州、天津等城市都举办了相应活动，其中不乏华润置地、新世界中国、新城控股等企业旗下购物中心的身影。类型上，户外市集最为普遍，涵盖美食、消费、手工、文创等多种业态。

国内部分购物中心市集活动		
购物中心	市集名称	类型
三里屯太古里	限时美食市集	美食
西单大悦城	飞翔市集	潮鞋
朝阳大悦城	青年理想生活市集	综合
东方新天地	大艺术家市集	艺术
上海K11	K11夏日艺术市集	综合
上海静安嘉里中心	安义夜巷	综合
BFC外滩金融中心	外滩枫径	综合
广州K11	MINI车尾箱市集	综合

数据来源：公开资料，观点指数整理

上海最为活跃，单6月就有超30个购物中心举办了28个市集活动，以静安嘉里中心安义夜巷和BFC外滩金融中心外滩枫径为代表的市集较受欢迎，从中也可以看出目前市集活动的特点。

首先是业态组合上，两者的餐饮都占到较大比重，为四成左右，以小吃饮料类为主；占比最大的是零售业态，达45%，以各类设计师原创产品为主。此外还有花卉、香水、护肤品等。琳琅满目的商品能极大地丰富消费体验和延长逛街时间，帮助购物中心引流。

其次，快速而有效的二次传播是带来客流的重要途径。这方面，两者均有设置网红打卡点和举办舞台活动，为消费者提供创作素材，能在社交平台上更加广泛地传播，增加热度和带来更多客流。

总体而言，国内城市特别是一二线城市的购物中心，趁着地摊经济的热度，打造一个将夜经济、地摊经济融合起来的市集活动，在吸引客流消费方面起到一定的积极作用。此外，这类市集活动营业时间灵活、业态丰富、品类多样，也契合了当今夜经济的发展趋势。

2020 年度中国购物中心运营商 TOP20

1	万象生活	11	新城控股
2	印力集团	12	宝龙地产
3	恒隆地产	13	爱琴海集团
4	凯德集团	14	苏宁置业
5	万达商业管理集团	15	中海商业
6	太古地产	16	首创钜大
7	九龙仓集团	17	银泰置地
8	龙湖集团	18	光大安石
9	新鸿基地产	19	绿地控股
10	大悦城控股	20	世纪金源商业

2020 年度中国购物中心运营商 TOP20，旨在表彰过去一年在商业地产购物中心领域中，表现优异，不断创新的购物中心运营商。

本榜单主要通过营运指标、管理指标、商业模式、品牌指标等多维度进行综合考量和评价，评选出今年表现出色的代表性企业。

名列前三的万象生活、印力集团、恒隆地产等无一不是具备优秀运营能力的行业翘楚。三者今年前三季度的租金收入、坪效、出租率等方面都表现突出，疫情后的恢复也较为迅速，1-9 月华润置地累计投资物业租金收入约 86.7 亿元，预计购物中心的租金收入约 68 亿元，表现可圈可点。

在规模发展上，印力集团和华润置地继续稳步前行，年内均有新项目开业，其中印力近期新开业的上海南翔印象城 MEGA 更是创下上海单体量之最。而恒隆旗下的上海恒隆广场、则以其高端的定位脱颖而出，在奢侈品销售方面表现突出，展现出良好的消费者购买转化力。

紧随其后的凯德集团和万达商管在资产规模、发展模式上也有独到之处。凯德今年旗

下项目的运营发展回报依然非常可观。

万达商管旗下购物中心的数量和体量规模庞大，目前在营项目数量超 300 个，体量超过 3000 万平方米，今年以来贯彻的轻资产策略，更使其得以在疫情影响下实现规模快速扩张。

龙湖集团今年的表现也可圈可点，上半年购物中心租金收入实现较大增长，同比增长超 20%。疫情受控后更是开出不少项目，规模得以进一步发展。

港资方面，除恒隆地产外，太古地产、九龙仓、新鸿基地产等企业也均榜上有名，且排名整体靠前。这些企业虽然在今年疫情下均受到不同程度的冲击，但深耕多年购物中心领域的优秀运营能力和管理能力有目共睹，部分项目在疫情下的表现依然突出，依然是引领行业的标杆。

除了上述有多年行业经验的知名购物中心运营商外，不少以轻资产输出为主的企业今年以来的表现也较为突出，如爱琴海集团和中海商业，后者自去年宣布重点发展购物中心以来，积极开拓新项目，商业版图有了进一步扩张。

社区商业：隐藏的蓝海

后疫情时期，在线购买、社区无接触配送等消费习惯得以延续，社区商业需求蓬勃发展，未来将迎来大的发展机遇。

2020年初，疫情“黑天鹅”来袭，国内大部分地区实行限制出入、街道封闭等措施，以往喧闹繁华的大商场成了难及的场所，离居住地3公里之内的社区商业重要性突显，起到了保障民生的重要作用。

以杭州市为例，在疫情最为严重的2月，杭州明确要求便利店、社区小超市、水果店、蔬菜门店、生鲜专卖店、杂货店、五金店、小理发店等社区商业业态尽快复工，以保障居民的基本生活需求。

疫情得到有效防控之后，在线购买、社区无接触配送等消费习惯得以延续，社区商业需求蓬勃发展。

另一方面，在当前强调促进内需、构建双循环新发展格局的大背景下，社区商业潜在的巨大消费市场受到政府、房企以及电商等多方关注，未来将迎来较大的发展机遇。

社区商业蓝海抢滩

近期，大润发将在南通市试水 mini 店，定位社区超市，面积在 500-1000 平方米；美团也成立“优选事业部”，推出社区团购业务——美团优选。在此之前，家电巨头国美也宣布在北京通州开出首家社区生鲜超市……

无论社区超市抑或是社区团购，都涉及到了线上订购、社区配送和到家服务等，这些服务都属于社区商业的范畴。

社区商业分级				
分类	指标			
	服务人口 (万人)	服务半径 (km)	人均商业建面 (平方米)	商业设置建面 (万平方米)
社区商业中心	3-5	≤1.5	0.7-1	2-4.5
居住小区商业	1-2	≤1	0.45-0.57	0.5-1
街坊商业	0.5左右	≤0.5	0.15-0.37	0.07-0.18

数据来源：观点指数整理

社区商业为属地型商业，以社区范围内居民为服务对象，服务半径 0.5-1.5 公里，以满足和促进居民日常综合消费为目标。

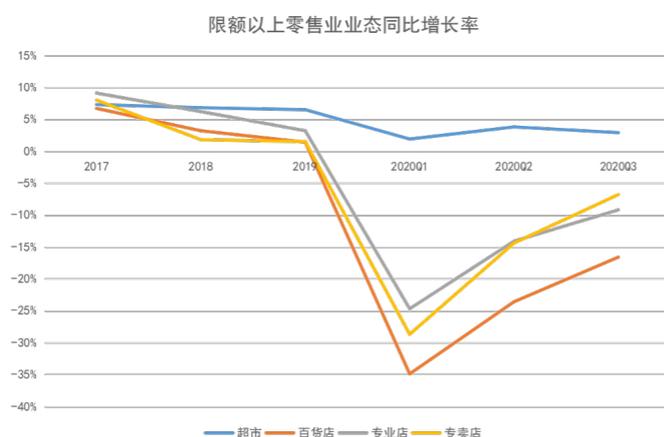
大润发、美团、国美等各行业龙头企业强势切入社区商业这一领域，侧面体现了社区商业未来良好的发展潜力。根据外国发展经验，在人均 GDP 超过 3000 美元之后，社区商业所占消费零售总额的比例一般在 40%-60% 区间，但国内社区商业占消费零售总额的 30% 以下，这表明社区商业市场还未饱和，需要充分发掘。

另一方面，疫情期间，线上购买和无接触配送大受欢迎，消费者形成集中购物和就近购买的消费习惯，这也潜移默化地影响着整个市场的适应性空间发展。解决最后一公里问题的社区商业凭借便利性、产品业态的多样性，成为了商业市场下一阶段的蓝海。

一些房企和电商巨头早已嗅到背后的商机，并在社区商业领域布局多年。例如阿里，通过建立快消 B2B 平台零售通，并以菜鸟的物流供应链、阿里云的云计算和大数据、支付宝和蚂蚁的金融服务、天猫和盒马鲜生等作为支撑，为接入零售通的超百万社区小店提供完善的供销体系，完成线下消费场景全覆盖。

后疫情时代的政策机遇

疫情期间，大型购物中心人流稀少，娱乐、餐饮、旅游、会展等聚集性业态营业额降至低谷，但社区商业中超市供应的蔬菜水果类每日生活必需品销售却都有大幅增长。



数据来源：国家统计局，观点指数整理

国家统计局数据显示，过去几年内，以经营快速消费品、生活必需品为主的超市也保持相对较高且稳定的增速。2020年1-3月，在疫情导致全国经济下滑的情况下，限额以上零售业单位中的超市零售额却逆势同比增长1.9%。相比之下，同期百货店、专业店和专卖店零售额分别下降34.9%、24.7%和28.7%。

这充分反映了社区商业超市等业态在此次疫情中的重要性。社区商业提供社区超市、水果店、蔬菜门店、理发店等基础业态，起到保障人民生活的作用，这将为其未来的发展争取到有力的政策倾斜。

近年来社区商业相关政策		
时间	政策	重点内容
2019年6月	北京市发布《关于加强基本便民商业网点精准补建工作的通知》	明确了分年度、分社区补建计划，确保便民商业网点各项配置标准分业态、分街道、分社区落实到位，并优先补建便民商业设施基础弱、缺口大的区域。
2019年8月	北京市发布《北京市便民店建设提升三年行动计划》	争取用三年左右时间，实现全市每个社区蔬菜零售、便利店（社区超市）、等便民商业服务功能全覆盖，连锁便利店6400个左右，达到每百万人拥有连锁便利店300个左右
2020年3月	发改委等23部门《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	促进社区生活服务业发展，大力发展便利店、社区菜店等社区商业，拓宽物业服务，加快社区便民商圈建设
2020年8月	住建部等13部门《关于开展城市居住社区建设补短板行动的意见》	支持便民商业服务设施建设，鼓励小店“一店多能”提供多样化便民服务，引导连锁企业进社区提供优质服务。

来源：公开报道、观点指数整理

今年以来，发改委和住建部等多个部门发布文件，表示支持便民商业服务设施建设，大力发展便利店、社区菜店等社区商业。

商务部在今年3月提出更加明确的措施，主要包括四个方面：加快推动社区便利店发展、支持社区菜市场建设改造、促进社区生活服务业发展、创新社区新业态（社区体验式电商、社区无人零售、无接触配送等）。

可以预见，未来政府将会出台更多有针对性的支持政策，促进社区商业的转型升级和应急保障功能。

房企社区商业试炼

社区商业，依托社区周边的商业设施，在注重营商的同时也兼顾地产属性，因此也意味着社区商业与负责规划开发的房企有着密不可分的联系。

在社区商业价值逐渐显现的当下，房企加快社区商业布局投资节奏，在打造标杆社区商业项目上做出尝试。

1. 项目首要因素：选址

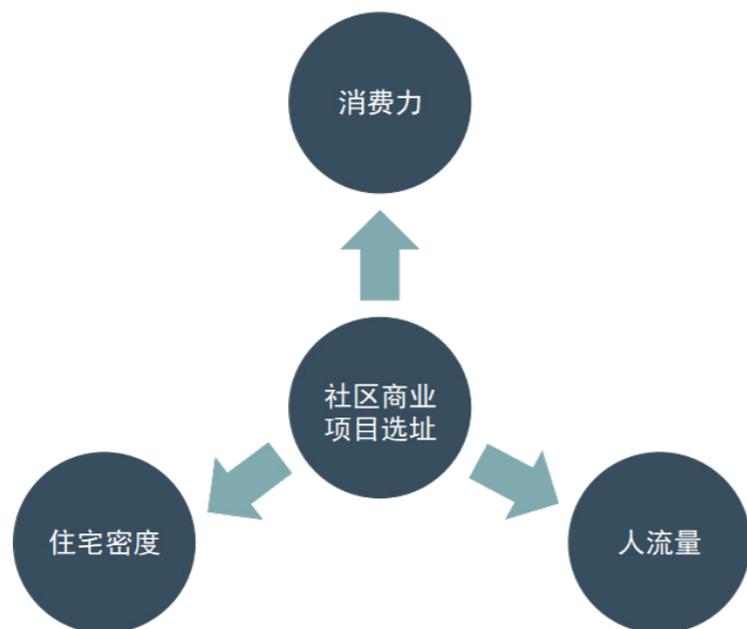
在强调促进内需的当下，社区商业拥有尚待发掘的庞大蓝海市场，这将是下一个消费升级的重要方向。

具体到打造上，选址是社区商业项目首要考虑的因素，周边的社区数量、人流量和消费力等都将决定项目未来的发展情况。

观点指数以金地运营的社区商业中心为研究样本，分析其选址原则。可以看到，项目周边的住宅密度、人流车流、客户支付能力等是其考察的重要指标。

以昆明金地中心为例，该项目是金地落地云南昆明的首个社区商业项目，一期体量为2.52万平方米，人均商业面积0.99平方米，定位为精品邻里中心。

社区商业项目选址重要考察指标



来源：观点指数整理

该项目位于昆明主城二环核心区坤盛路与金瑞路交汇处，6条城市交通大动脉“三横三纵”，拥有极高的人流车流可到达率；项目半径1.5公里的黄金商圈内有25个大型成熟住区，约8.17万家庭，固定居民超过28万人口；项目周边预计拥有10万人数的商务人士和5万师生，客户消费力极具潜力。

更重要的是，这个区域目前还没有优质的社区型商业项目，市场存在空白。只要项目内部业态规划和后期运营得当，区位优势会让其在招商方面更具吸引力。

2. 紧抓需求：产品线和业态个性化

社区商业涉及服务、餐饮、零售、休闲娱乐等必备性和调节指导性业态和服务，另外人们日益增长的物质文化需要，逐渐催生出社区商业新业态，例如养老和教育。

如何根据社区消费者的需求对项目进行定位规划和业态选择配比，达到最大的运营效益比，是房企打造社区商业项目避不开的话题。

部分房企主要社区商业产品线			
企业	产品线	特点	代表项目
万科	万科里	租住生态型社区商业，由万科统一规划管理，部分招商销售，部分自持运营	广州江燕路万科里
	万科红	以生活配套和餐饮为主，包括“万科红生活中心”与“万科红+新街坊”两个子品牌	深圳万科红生活广场
新城控股	吾悦生活广场	由新城持有运营，集合主力超市和影院、大型及特色餐饮、休闲健身和亲子教育等多种业态	长沙吾悦生活广场
世茂集团	52+	体量小于5万平方米，服务于周边1公里范围内的社群	上海滨江世茂52+
大悦城	大悦春风里	以一二线城市的新兴中产阶级为主力市场，涵盖餐饮、休闲、娱乐、社交、家庭、亲子等业态	北京大兴大悦春风里
保利	若比邻	包括线上若比邻APP、线下若比邻社区商业实体店，主打生鲜产品、便利服务的社区超市	若比邻·广州君汇名轩
龙湖	星悦荟	面向中产精英及其家庭，打造精致社交、家庭欢聚场景	龙湖重庆星悦荟
东原	东东摩	汇聚餐饮、娱乐、酒店、生活服务等多个商业形态，为周边家庭提供独具温暖亲情的个性化商业体验	东原重庆东东摩

来源：观点指数整理

目前，根据社区1-3公里内客群的不同消费需求，多家房企已经建立了属于自己的社区商业产品线。例如，万科主打“万科里”以及“万科红”等社区商业产品线，合理引入餐饮、购物、娱乐、社交等业态组合，致力于提供更加完善的社区服务。

在社区业态创新方面，东原算是行业中的佼佼者。为了更有效地促进社区商业活力和消费力，东原打造“原store”社区生态体系，推出了创新性社区商业业态。

东原原store社区平台创新业态



来源：观点指数整理

其中一个社区商业业态是童梦童享。童梦童享是基于社区普遍缺乏真正关注儿童群体偏好的软性配套服务的背景下创立的 IP，它能够提供儿童会所、体育娱乐、环境细节（保护措施）以及物管服务，满足孩子在社区内的安全、教育、娱乐需要。

另一个社区商业业态是原聚场，聚焦于解决成年人生活痛点和邻里社交等问题。原聚场最初于重庆东原 D7 区落地试点，在建面 600 平方米的空间内，它实现了吧台、1°C 教室、书塔、亲子陪读室、烘焙房、小剧场等 13 个生活功能的共享，让业主与社区、城市和社区连接起来。

无论是童梦童享、原聚场抑或是原 store 上的常青社等其他社区业态，最核心的点还是紧抓社区居民的需求，进行不断的创新和改良。疫情影响减弱后，社区居民就近消费观念强烈，通过适应性地发展创新业态，房企才能更有效地发掘潜在的社区商业市场。

3. 运营模式深化：社区商业 + 物业

在购物中心存量巨大、去化困难的大背景下，房企们积极寻找新的商业利润点，体量较小、易于操作、利润稳定的社区商业成为了关注的重点。

房企社区商业运营模式		
模式	优势	劣势
纯销售	快速回笼资金、操作简便	产权分散，无法规划经营业态及规范整体形象
售后返租	短期套现，快速回笼资金	返租结束后的统一经营管理要求较高
纯租赁	按照定位及业态规划招商，提升整体投资价值	短时间内资金压力大，对招商能力要求高

来源：观点指数整理

过去几年内，随着对社区商业的理解逐渐加深，现阶段房企更加倾向于选择租赁的商业模式，而非单纯的销售底商。租赁意味着房企能够自主调整业态配比，统一布局规划，提升项目整体投资价值。

因住而商，社区商业的这一特点决定了其租赁运营成效跟社区需求把握相挂钩。基于这一点，有房企提出“社区商业 + 物业”的运营模式，将社区商业品牌交于物业统一管理，提出这一运营模式的主要依据是物业更懂业主，更懂社区，也更能融合社区。

可供参考的例证是，广州番禺区越秀可逸江畔社区，打造以儿童教育为主，搭配餐饮及生活配套的艺术商业街区。越秀物业在接手该社区商业项目后，通过提供商业定位、规划、招商、运营及物业管理等全流程服务，对商业物业项目再定位，重塑生活场景，成功将其出租率由 63% 提升至 93%，年度租金收入由 170 万元提升至 575 万元。

总的来说，房企在社区商业领域迈出探索步伐，在项目选址、产品线业态打造以及运营模式等方面取得进展。

但是，现阶段国内社区商业依旧存在着较大的改进空间，主要体现在业态较为基础、分散，且缺乏标准化的社区商业中心等。

目前，部分传统社区商业更多的是农贸市场、街边市场、超市、便利店的组合体，缺少满足老人、年轻人消费需求的新业态，也缺少合理规划容纳新业态的社区商业中心。

未来社区商业的改善需要从社区商业规划、业态招商、新零售等方面着手进行，这需要政府、房企以及电商等多方的共同努力。

商办运营：复苏与革新

眼前困境或解，但长远发展更需思量。在商办市场仍面临周期下行压力之下，如何让旗下项目保持长久竞争力成为商办运营商发展的关键。

疫情给商业地产带来了较大冲击，原本处于行业下行周期的商办市场，面临着更大的挑战。

为了节省租金，租赁企业进行搬迁的事件时有发生，整体租赁需求较为疲软，市场空置率处于较高水平。后续入市的新增供应，将会面临很大的去化压力。

在此前提下，商办运营商对于项目入市也较为审慎，期内较少有新项目开业，运营招商成为今年以来的重点。

与此同时，优质租赁结构的抗风险能力和运营能力对租户的吸引力作用得以凸显，具备以上两个优点的商办运营商受疫情冲击相对较小。

长久来看，如何让旗下项目保持强劲竞争力依然是商办运营商思索的重点。

商办市场整体恢复良好，主要城市下行明显

在疫情初期的一系列防控措施下，上半年办公楼的开发速度放缓。全国商办市场新增供应方面，截止2020年9月，办公楼新开工面积累计值录得4825.9万平方米，已恢复至去年同期水平；而办公楼竣工面积则录得1415.84万平方米，虽与去年同期相比仍有一定差距，但差距在缩小。

开发投资上，虽然受疫情影响，办公楼开发投资力度稍逊于去年同期，但整体差距不大，疫情后的恢复情况也较好。截止2020年9月，办公楼开发投资累计值录得4469.89亿元，累计增长0.5%，已为今年疫情以来的最好水平。

办公楼新开工及竣工面积累计增长



数据来源：国家统计局，观点指数整理

办公楼开发投资及销售金额累计增长

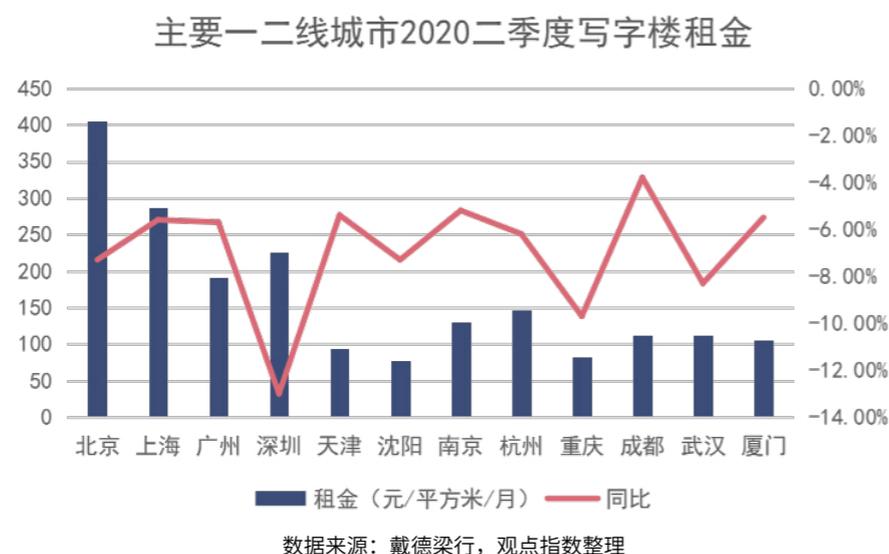


数据来源：国家统计局，观点指数整理

市场销售方面，截止 2020 年 9 月，办公楼销售额录得 3164.42 亿元，累计增长为 -15.7%，与去年同期相比仍存在较大差距，市场需求较为疲软。

整体而言，全国商办市场在疫情下遭受了短期冲击，但市场下行趋势却不可避免，这在主要的一二线城市中表现更为明显。

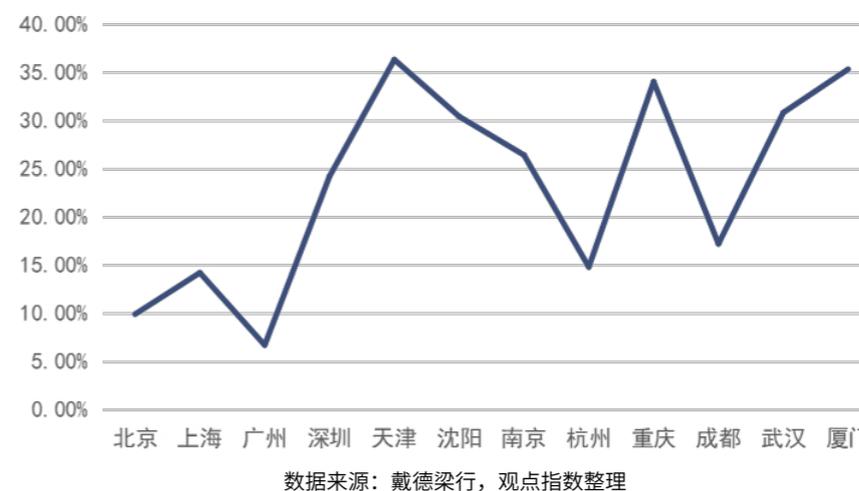
首先是租金的下滑，据市场数据显示，截止 2020 年二季度，我国主要一二线城市的租金均呈现同比下降趋势，下降幅度集中在 -15% 以内，大部分租金下滑幅度在 5% 左右，其中下降幅度最大的是深圳，下降幅度最小的为成都。



在租金下滑的同时，空置率也居高不下。一线城市中，广州依然维持最低空置率，这主要得益于其较为稳定的供需关系。而深圳的空置率最高，达到了 24.2%，若以空置率红线 10% 来看的话，目前已超 2 倍，主要是供需不平衡导致，近年来持续的大量新增供应拉高了整体空置率，而今年疫情更是加重了这一问题。

二线城市则大多维持较高空置率，位于 25%-40% 区间内。但也不乏空置率相对较低的城市，如杭州和成都。

主要一二线城市写字楼二季度空置率



北上大宗交易热度不减，核心区域优质资产受青睐

租赁市场虽受到疫情冲击，但是商办资产的交易却较为活跃。我国一线城市中，北京和上海表现尤为突出。

据观点指数不完全统计，今年上半年一线城市共有 21 宗商办资产大宗交易，总交易金额达到 447.54 亿元，北京和上海分别有 8 宗和 9 宗，总金额均超 200 亿元。其中交易金额最大的为北京的 LG 双子座大厦项目。

从资产交易的买卖双方来看，中资依然占大头，但外资的地位也不可忽视。2020 年上半年的交易中，中资约占八成，外资约占两成。外资主导的大宗资产交易主要发生在北京和上海。

2020上半年一线城市商办资产交易				
城市	交易项目	金额(亿元)	买方	卖方
北京	LG双子座大厦	80.46	新加坡政府产业投资有限公司	LG集团
北京	合生国际大厦北楼	19.5	弘毅投资联合海外地产基金	合生创展
北京	东直门四层商业大厦	4.76	迁安市九江线材有限责任公司	景瑞控股
北京	方舟大厦	7.5	霸菱亚洲	丰树集团
北京	中弘大厦	33.12	东银发展	中弘股份
北京	通州成大广场部分物业	47.15	中国三峡集团	石榴集团
北京	佑安中心	3.2	-	金茂
北京	万科时代中心45%股权	17	GIC	万科
上海	滨江金融中心1号楼	30.85	大地保险	中华企业
上海	国际财富中心	14.7	上海桥和置业	金桥集团
上海	越虹广场	19.67	远洋资本	光大安石
上海	晶耀前滩2号办公楼	17.6	TST	铁狮门
上海	长城金融大厦	28	外资机构	长城国富置业
上海	海航大厦	36	中国信达	上海大新华实业
上海	虹桥世界中心578号办公楼	2.99	蓝光发展	嘉兴城贞股权投资
上海	绿地外滩中心T2幢办公楼	48.54	上海银行	绿地集团
上海	锦都大厦	7.7	文盛资产	汇贯南丰、御泮
深圳	深圳太子湾商务广场T3	12.4	-	招商蛇口
深圳	华联城市上午中心3栋T3座4-11层	6.6	广电运通	华联控股集团
广州	思科智慧城	1.3	-	碧桂园
广州	钢铁博汇B1、C5栋	8.5	-	广州建筑集团

数据来源：公开数据，观点指数整理

而商办交易资产则主要可以分为三类，首先是位于核心区域的高品质项目，对高端租户具有不可替代性和中长期稀缺性，投资者可以通过对租赁策略的调整和改造提升整体租金水平，此外在疫情下的稳定性较强，资产价值增长空间可观。

其次是非核心商务区的成熟项目，这类项目的性价比较高，租金弹性较大，普遍采取更为灵活的租赁策略，在疫情下受到的影响较大。

最后是新兴区域项目，该类项目位置较为偏远，基础设施未达到完善状态，但硬件设施和物业条件并不逊色于核心区高品质项目，因此成为外溢需求的主要释放地，疫情下吸引不少对于位置设施要求不高的企业。

成交标的上，从上半年成功交易的资产来看，并非是各方面表现出色的优质资产。如以 33.12 亿元成交的北京中弘大厦项目，该项目于 4 年前推向市场，曾是中弘

股份核心资产，因企业发展出现问题沦为未完工项目，最终难逃拍卖的命运。

从区位上看，该项目虽然尚未竣工，后续建造和运营中也还有不少问题需要解决，但地段位置优越，位于北京 CBD 周边，拿下该项目无疑能够占据核心城市地段。预计，该项目后续有一定升值空间，此外综合 CBD 周边租金水平来看，未来出租回报率也较为可观，因此受到资产管理公司的青睐。

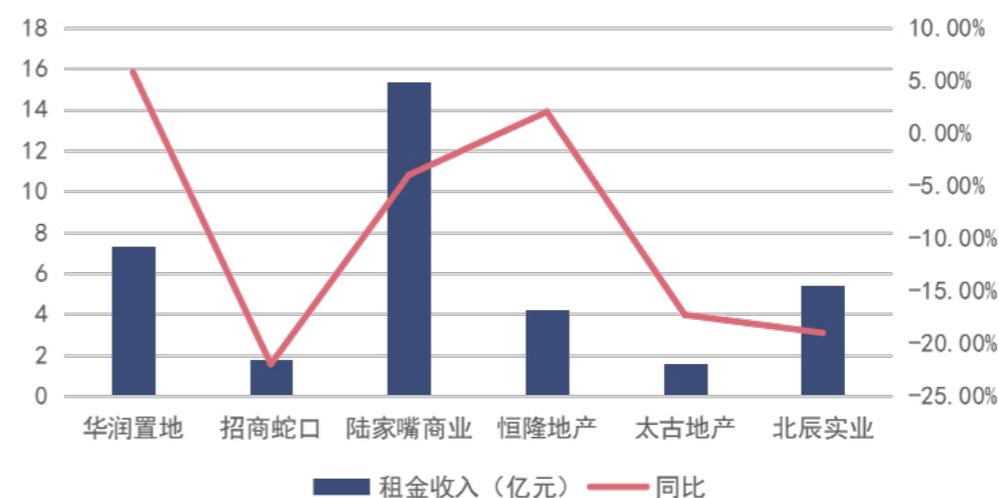
整体而言，相对优质的资产即使面临建设或者运营方面的问题，只要位置优越，未来依旧具备较大升值空间。对于看中后续升值空间的投资者而言，看准机会入手实际上不失为一个明智的选择。

租金下滑明显，部分企业逆势增长

从商业地产企业发布的中期业绩中，不难看出疫情对上半年整体租金收入的冲击。

观点指数选取 6 家商业地产企业，可以看到仅有 2 个企业实现同比增长，华润置地、恒隆地产分别同比增长 5.8%、2%，其余企业均有不同幅度的下降。

商业地产企业2020H1写字楼租金同比变化



数据来源：企业中报，观点指数整理

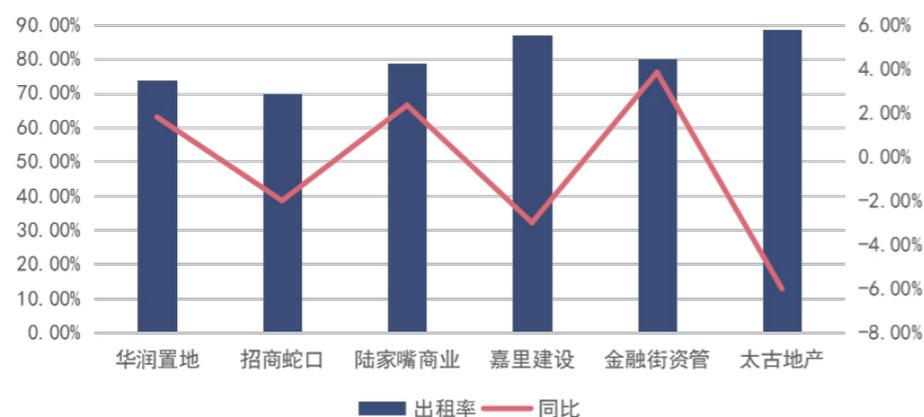
疫情冲击下，不同物业因规模、所处商圈等因素迥异，表现也大不相同，但是租金下降已是趋势。

除租金收入下降外，大部分商办物业的整体出租率也不可避免地受到影响。不过下降幅度相对稳定，其中也不乏逆势上升的企业。

从观点指数选取的6个样本商办运营商来看，出租率下降幅度最大的是太古地产，同比下降6%左右，不过整体出租率依然维持在88%左右。

与此同时，华润置地、陆家嘴以及金融街资管则出现小幅上升，上升幅度在4%以内，同比上升幅度最大的是金融街资管，接近4%，华润置地和陆家嘴则分别上升1.8%和2.34%。

商办运营商2020H1写字楼出租率及同比

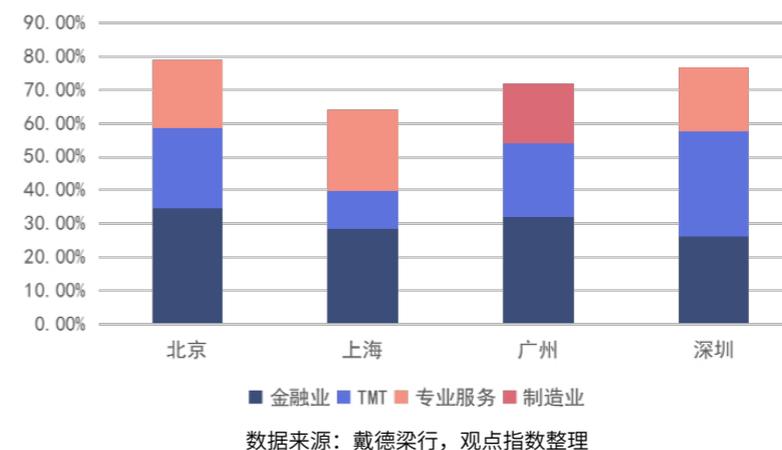


数据来源：企业中报，观点指数整理

上述企业的逆势增长，实际上与市场租赁需求、自身项目布局以及租赁结构有一定关联。

年初至今，虽然整体经济受到一定冲击，但是依然不乏发展趋势较好的行业，包括金融业、医疗健康、TMT、快消行业、线上交易这几类，预计未来也将持续为商办市场带来新的租赁需求。而从2020上半年一线城市甲级写字楼的成交租赁面积来看，金融业、TMT以及专业服务的占比最高。

2020H1一线城市甲级写字楼租赁成交面积TOP3行业



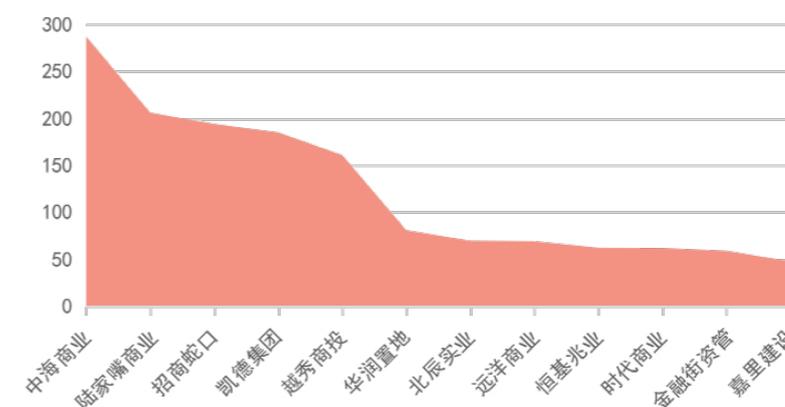
数据来源：戴德梁行，观点指数整理

以上实现逆势增长的企业，均在一线城市有所布局，部分项目更是位于上述主力租赁需求行业青睐的核心商圈，租赁结构较为稳定，这是除运营能力之外业绩提升的另一重要因素。

多元商办租赁模式成亮点

从目前的规模上看，国内头部商办运营商在管商办物业面积主要划分为3个区间，即200万平方米以上、100-200万平方米、50万平方米以上。其中大部分企业在管面积均在50-100万平方米之间，具有明显规模优势的为中海商业和陆家嘴商业。

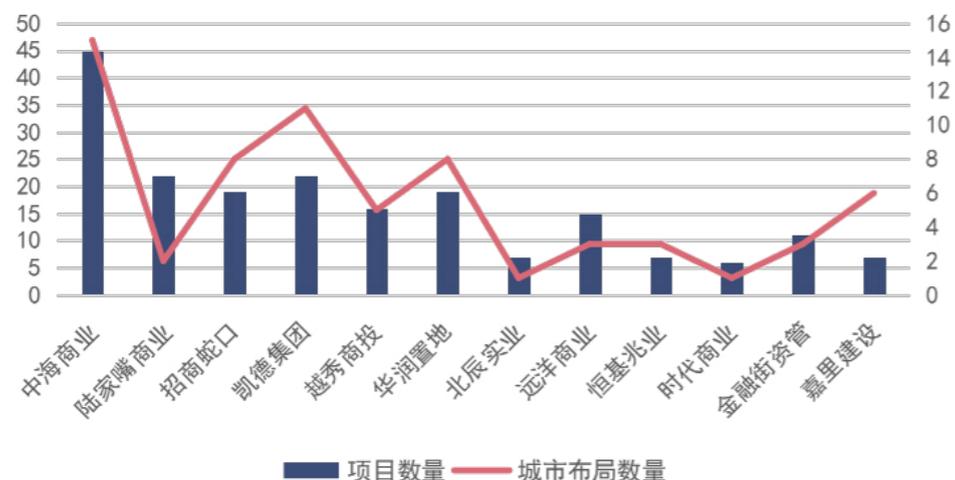
商办运营商在管商办物业面积（万平方米）



数据来源：企业中报、公开数据，观点指数整理

综合企业的项目数量和城市布局来看，主要呈现为多城市布局以及重点布局个别城市的特点，前者较为均衡地布局在国内主要一二线城市，后者则最为青睐上海、北京这两个主要的商办市场。

商办运营商在营项目及城市布局数量



数据来源：企业中报，公开数据，观点指数整理

总体来看，出租率和租金双降是大部分商办运营商共同面临的问题，目前的首要任务是如何提升收入和出租率，比起推动新项目入市，做好运营和创新发展模式才是关键。

在近来的发展中，可以看出商办运营商对写字楼发展模式的创新。除传统的写字楼租赁外，近年来热门的联合办公模式也与商办有很好的融合，主要分为自己创立联合办公品牌或与联合办公企业合作。

商办运营商自创联合办公品牌，主要是以母公司的商务楼宇为依托，具有区别于其他联合办公品牌的明显资源优势，即布局全国的优质甲级写字楼物业。

除中海、华润等企业外，越来越多企业加入了这一阵营。今年9月恒隆地产就宣布打造旗下的首个多功能办公及商务空间——HANGOUT 恒聚，并在无锡恒隆广场正式揭幕。除管理服务及科技应用外，还提供各种增值体验服务。

近年来商办运营商与联合办公品牌部分合作		
商办运营商	联合办公品牌	合作情况
合生商业集团	办伴	成功入驻上海五角场CBD的地标建筑上海合生国际广场，打造超过7000平方米的中高端智慧办公空间
绿地商业	办伴	办伴与绿地集团江苏事业部联手打造Distii办伴·南京绿地城际空间站南广场项目
远洋商业	wework中国	远洋集团和WeWork携手后在成都及西南地区成功推出成都睿东中心创造者社区项目
恒基兆业	优客工场	优客工场子公司希遇科技获恒基中国委托，为其打造服务于共享办公空间运营管理的线上平台Being Cospace。

数据来源：公开资料，观点指数整理

此外，商办运营商与联合办公品牌合作也是趋势，这种方式可以发挥双方的优势，也能在一定程度上丰富目前的写字楼租赁模式。

危机下运营作用凸显，头部企业多途径创新

疫情加剧经济的不确定性，在此背景下，商办运营商们的相关投资以及新开业项目较少，重点主要放在提升运营水平和招商方面。

疫情前期，大众活动受限制，头部商办运营商选择发力线上，为旗下租赁客户提供帮助。

中海商业推出了人力资源平台资源链接及搭建、异地人力资源招聘、异地临时办公区、临时会议室、视频系统等服务，帮助租赁合作企业复工。

而华润置地也针对旗下项目的入驻企业，从地产科技、线上营销、线上办公以及健康服务等多个维度为企业提供帮助，满足其线上化和数字化的需求。

除已有项目的日常运营外，未开业项目也选择加入了新技术。如越秀商投位于广州的新写字楼项目广州环贸中心 ICC 就计划打造具备24小时办公、空气质量监控等多功能的楼层，并且推出悦享会平台。

该平台通过建立“朋友圈”，目前已新增超50家头部业务伙伴，业务涵盖了时尚、金融、科技、媒介通道等类型，并促成租户之间战略合作8家，为企业用户创造

更多的商机。

上述种种，可以看出数字化在商办物业运营中的作用愈发凸显。未来会有更多科技应用落地，利用技术赋能商办业态。

另一方面，商办运营商和租户之间的关系维护也成为重点。了解客户需求，为其提供业务开展的多种便利等成为一种趋势。

除了运营科技化和数据化外，疫情下的招商方式也有新的变化。据观点指数观察，疫情期间部分企业采用线上看楼和签约方式，在招商上面更灵活多样，这对于吸引租户签约有一定帮助。

如中海创新推出了云看楼、云讲盘、云签约，4月就与山西焦煤集团进行“云签约”，新增租赁太原中海国际中心 24003 平方米商办空间。

目前的趋势来看，商办运营商的招商方式将从传统线下转变为线上线下并重，此外还将采取灵活的招商策略，如采取提高代理佣金水平等各种渠道激励举措，提高到访以及成交的转化。

未来，商办运营服务将更加精细化和数字化，租户的不同需求更加受到重视，创新将成为发展的主要方向之一。通过以上种种手段，相信商办运营商在出租率、租金回报提升上会更进一步。

2020 年度中国商办运营商 TOP20

1	中海商业	11	合生商业集团
2	万象生活	12	北辰实业
3	嘉里建设	13	远洋商业
4	越秀商投	14	新鸿基地产
5	凯德集团	15	世茂股份
6	保利商业	16	九龙仓集团
7	招商商管	17	恒基兆业
8	陆家嘴商业	18	平安不动产
9	金融街资管	19	恒隆地产
10	合景悠活	20	绿地控股

2020 年度中国商办运营商 TOP20，旨在表彰过去一年在商业地产商办领域中，表现优异，不断创新的商办运营商企业。

本榜单主要通过营运指标、管理指标、商业模式、品牌指标多维度进行综合考量和评价，评选出今年表现出色的代表性企业。

在疫情之下，虽然今年商办运营商们都受到一定冲击，但是还是不乏在运营和收益方面表现突出的企业，他们展现了优秀抗风险能力。

2020 年度中国商办运营商前三甲，分别花落中海商业、万象生活、嘉里建设。中海商业在商办领域优势明显，作为国内最大的单一业权写字楼开发商，其无论在规模亦或是运营能力上都表现突出。旗下目前在营写字楼项目 45 个，总体量为 287 万平方米，在上半年疫情下的招商方面成果卓越。

华润置地的表现可圈可点，其在全国主要一二线城市均有布局。在疫情影响下，出租率整体稳定，写字楼业务部分依然录得

了不俗的收入，今年在运营上也进行了不少创新。

嘉里建设旗下商办项目则占据城市核心地段，商业位置优越，如位于上海的静安嘉里中心等项目，资产价值可观。同时，租金收入和出租率也位居行业前列水平，整体保持较高的出租率。

越秀商投今年以来在优化现有项目运营的前提下，继续发展新项目。旗下位于广州的 ICC 写字楼项目计划将于年底正式开业，为其 3.0 写字楼版本，在科技和创新上更上一层楼，成为标杆之作。

而凯德集团则稳扎稳打，今年主要发力项目的运营，旗下项目疫情下租赁状况良好，整体出租率和租金水平较为稳定。

陆家嘴商业、金融街资管同样排名靠前，两者均在国内一线城市的核心地段布局，前者重点布局上海，后者重点布局北京。凭借优质区位和较好的运营能力，在疫情冲击下依然表现良好。

商业地产金融：资产证券化求索

近年来国内资产证券化产品的规模与创新发
展迅速，随着 REITs 试点的开放，商业地产公募 REITs
市场有望迎来更广阔的未来。

随着中国房地产行业由飞速发展进入平稳时期，与之相关的金融产品也在不断演化。当前来看，房地产金融产品的需求已不再纯粹以融资为目的，而是通过金融手段促进市场参与者的良性有序竞争，实现优胜劣汰的目的。

2020 年注定是房地产行业难忘的一年。国内大小商场、写字楼纷纷降租，商业地产在艰难中逆境前行。为渡过难关，线上销售、直播带货、夜市经济等多样化拓展渠道纷纷涌现，实体商业绽放出前所未有的生命力，商业地产的金融化创新也与之一同蓬勃发展。

在过去的一年里，疫情让人们快速认识到商业地产水平的参差不齐，运营管理能力的重要性开始显现。与此同时，重视管理方实力水平的权益类资产证券化产品也在被投资人逐渐认可。4 月推出的公募 REITs 试点也带来了金融领域的新趋势。

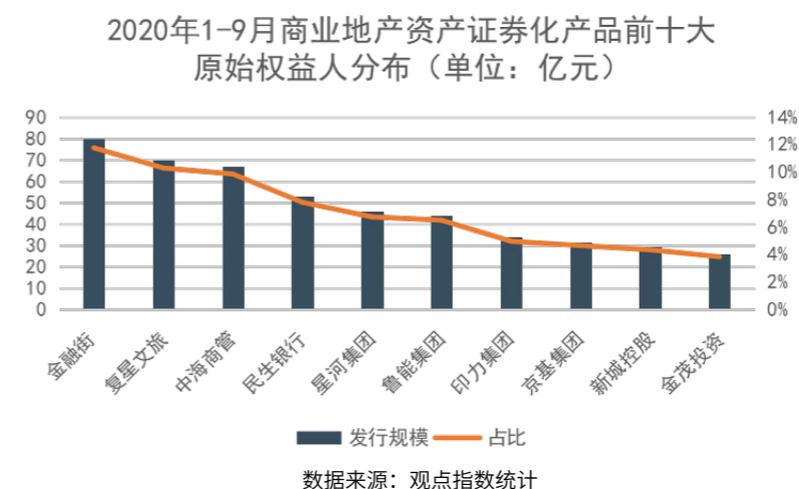
虽然公募 REITs 尚未推及至商业地产，但透过这一金融创新，我们可以窥见未来商业地产将会在资产证券化领域更进一步，探索出一条更辉煌的道路。

前三季商业资产证券化近 700 亿，零售办公酒店占八成

据市场研究机构数据显示，2020 年 1-9 月申万房地产行业分类共发行资产证券化产品 131 单，发行总金额 1591.4 亿元。其中，据观点指数不完全统计，属商业地产资产证券化的产品共发行 33 单，合计发行规模 680.53 亿元，主要底层资产为零售物业、酒店、办公物业等。

从原始权益人来看，2020 年 1-9 月发行规模位居第一的是金融街发行的“金融街中心资产支持专项计划”，发行规模 80 亿元，占总规模的 11.76%；发行利率 2.8%，低于平均利率水平。

位居第二的是复星文旅发行的“德邦海通 - 复星旅文 - 三亚亚特兰蒂斯资产支持专项计划”，发行规模 70.01 亿元，占总规模的 10.29%，优先级票面利率 5%。前五大原始权益人发行规模合计 315.79 亿元，占总规模的 46.4%，前十大原始权益人发行规模合计 480.68 亿元，占总规模的 70.63%。

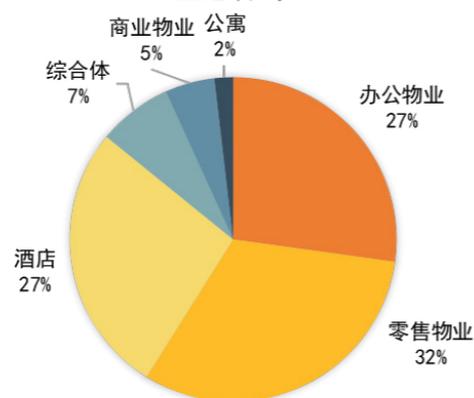


从基础资产类别来看，1-9 月商业地产资产证券化产品基础资产主要包含零售物业、办公物业、酒店物业以及综合体等。占比最多的零售物业共发行 11 单产品，合计发行规模 215.64 亿元，占总发行规模的 31.69%。办公物业占比第二，合计占总发行规模的 27.21%，共发行 6 单产品，发行规模 185.17 亿元。占比第三

的是酒店物业，共发行 8 单产品，合计发行规模 183.73 亿元，占总发行规模的 27%。

总体而言，资本市场对底层资产的偏好明显，零售、办公和酒店，合计占总发行规模的 85.9%。

2020年1-9月商业地产资产证券化产品基础资产业态分布



数据来源：观点指数统计

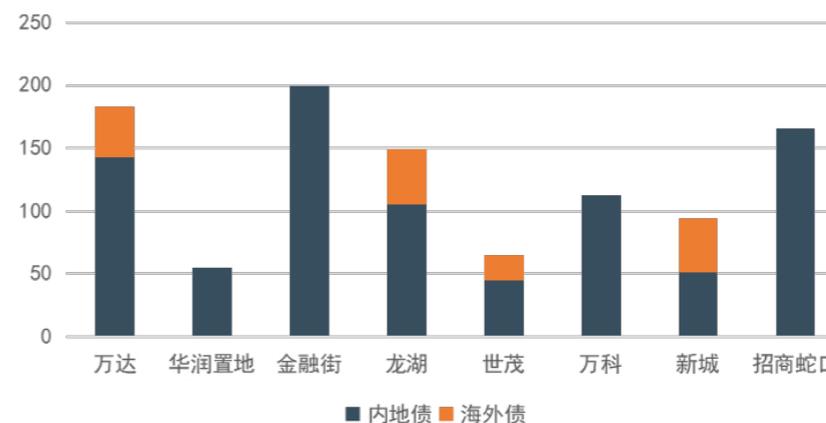
从发行利率来看，除去部分未公布利率的产品，其余产品的最低利率（优先级）在 2.65%-6.39% 之间，平均利率为 4.6%。其中，上海金茂的优先 A1 级票面利率最低，仅为 2.65%；而正弘置业的优先级票面利率最高水平，达到了 6.39%。

对比主营商业地产企业所发行的资产证券化产品，可以看到其产品规模都偏大，且均为办公、零售物业。其中，金融街、印力集团的发行规模分别为 80 亿元、33.7 亿元，而其发行利率仅为 2.8%、3.8%，产品期限均为 18 年。融资规模大、资金成本低、资金期限长，这对于企业融资来说无疑是最佳选择，也从侧面反映了市场的信心。

从更广的金融动作来看，以 8 家商业地产龙头企业为样本，统计包含公司债、中期票据、资产支持证券、海外债等融资方式，可以发现 1-9 月有两个融资高峰期。

一季度，在疫情冲击下，销售回款难度大，同时租金收益有所影响，因此融资渡过难关成为普遍的方式。8 个样本企业 3、4 月的融资规模为 362.5 亿元，融资利率平均在 3% 左右，属于优质资金，对于疫情过渡有着不小的帮助。

样本企业1-9月企业融资情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，观点指数整理

另一个小高峰则是在 7、8 月，两月融资规模为 264.52 亿元，融资利率平均在 4% 左右，较整体平均水平高。第三季度疫情明显受控，房企们也纷纷抓住机会进行融资，以偿还债务以及帮助疫后发展，挽回此前的损失。

不依赖主体发行，国内权益类 REITs 与国际接轨

我国类 REITs 发展时间较短，市场、法律、投资人均不成熟，这也让市场上的产品质量参差不齐。相较于国外流行的权益类资产证券化产品，我国的投资人长期以来更为偏向债权类产品，以保障自己的收益。

随着国内市场与国际逐渐接轨以及龙头企业实力不断增强，近年来权益类和创新类的资产证券化产品开始涌现。在这些实力强硬的大型企业增信背景下，投资人也开始尝试向新兴领域迈进。

6 月 30 日发行的“万纬物流 - 易方达资产 - 物流仓储 1 期资产支持专项计划”作为最接近境外成熟市场 REITs 的产品之一获多方资本认可，更是将道路带向了无需增信、收益全部来源于底层资产的运营净现金流以及资产增值的纯权益时代。

总体来说，权益类资产证券化产品依靠的是投资人和市场对底层资产的质量以及企业的运营和管理能力的认可。以万纬物流的类 REITs 产品为例，该产品投资人

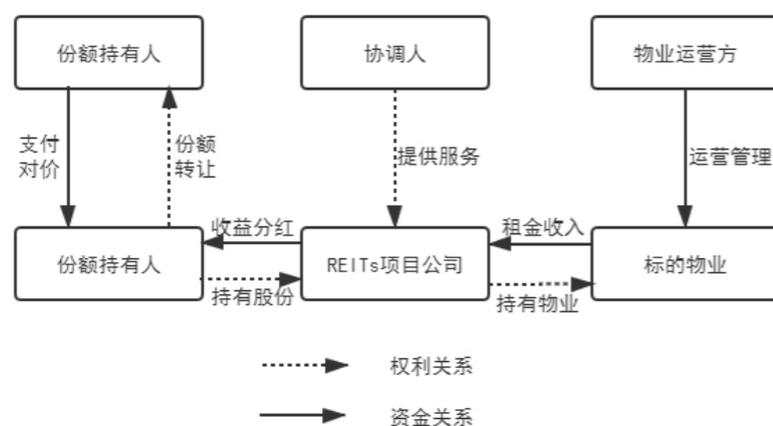
的盈亏完全取决于产品底层的物流园是否盈利、资产价值是否上升，完全采用市场化方式进行运营和管理，不依赖强主体兜底，完全脱离主体信用。

在国家政策逐步引导各类金融机构从单纯债权转向债权、股权相结合的现在，商业地产资产证券化也在进行债权型向权益型的转变。对比二者，权益型产品收益率更高，相应的风险也会更大。在盈亏自负的背景下，投资人会更加谨慎，资产管理人也会更加注重自己的管理水平，这对金融市场的良性发展来说是一个非常利好的消息。

不仅在收益模式上有所改变，交易结构上中国也正在与国外成熟模式接轨。7月1日，国内首单住房租赁企业股权交易服务试点项目——北京建信瑞居物业服务股份有限公司股权转让，在北京金融资产交易所顺利进行。

北金所住房租赁企业股权交易(简称“人行版 REITs”)是北金所在人民银行指导下，参照国际主流 REITs 模式推出的金融创新项目。该项目在制度规范、权益属性、交易架构等多个方面实现了创新和突破，以公司形式设立，结构简单，由出资人出资并持有相应股权，无需评级。

人行版 REITs 交易结构图



来源：信息披露材料，观点指数整理

对比普通的资产证券化产品，人行版 REITs 采用单层交易架构，项目公司作为 REITs 主体，公司股权作为 REITs 份额挂牌交易。单层结构在优化交易结构、去通道、降低成本方面更具优势，同时公司制也让管理变得更加清晰透明，并能有效隔离风险。

风险与应对，权益类 REITs 的平衡之道

权益类收益虽高，但风险也不可小觑。

在我国权益类资产证券化逐渐走向脱离强主体增信之际，就更应该考虑到这些问题。对基础资产、交易结构、信息披露、管理监控等多方面均要深入了解具体情况，做出公正合理的判断，保证投资人的利益。

成熟市场的企业经验也值得我们借鉴。进行基础资产背调，了解投资标的的城市背景、项目运作方式、资金监管方式等是最基础的能力。以领展为例，其在进入中国内地后收购的 5 处商业地产项目均位于一线城市核心区位，资产类别为零售及甲级写字楼，均为质量优秀的成熟项目。

领展在收购物业之后，会统一品牌形象并重新打造物业，提升资产质素，发掘资产潜力。对项目精益求精，以及对资产持续不断的优化升级，让旗下物业保持源源不断的生命力。这也是国内很多老旧商场所欠缺的。

另外，金融工程的应用对资产证券化产品发展也很重要。金融工程的使用方式多种多样，例如大股东出资补足收益、让渡收益权、派发递延股票等，虽然是一种对资产的不足进行粉饰的做法，但一定程度上也能提升股民信心，应用得当还能扩充资产规模。

以越秀房托为例，2012 年广州国际金融中心 (IFC) 预注入越秀房托，但 REITs 预留现金比较少，如果直接收购无疑会摊薄股息。越秀房托通过发行 24 亿人民币的递延股票作为收购对价，减轻了新资产注入时的影响，也成功扩张了资产规模。再通过优秀的运营管理能力提升 IFC 的出租率，实现了 REITs 的良性发展。

监管与挑战，国内公募 REITs 未来可期

8月3日，国家发展改革委办公厅发布《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 试点项目申报工作的通知》，进一步激发了国内企业对 REITs 的热情。

目前，上交所的试点项目库和储备项目库已经有 50 多单，相关配套规则已基本制定完毕，预计 REITs 相关系统的技术开发工作于 10 月准备就绪。据上交所介绍，REITs 交易所配套规则将构成一个既独立于股也独立于债的大类产品基本业务规则框架。

公募 REITs 试点聚焦于基础设施，发展前景非常广阔。我国基础设施的存量规模超 100 万亿元，每年新增基建投资规模超过 15 万亿，很多项目的收益率和现金流都很可观，非常适合做 REITs 底层资产。

虽然大家的积极性空前高涨，但公募 REITs 在我国处于起步状态，面临的挑战还有很多。海外例如美国等 REITs 风行的原因主要来自于相关税收政策的优惠及完善的法律法规，而日本更是有央行的支持，分红稳定，实现了较高的回报率。

目前国内关于 REITs 的法律文件还仅仅是个框架，涉及到更深入的税收、法律等还未有消息，对吸引投资人有所行动还不能起到很好的作用。

另一个挑战则是监管能力。中国拥有广大的 REITs 市场，但相应的市场监管能力还有所欠缺，如不能建立一个完善的监管体系，像大西城这样发展存在隐患的 REITs 项目很难避免。同时监管体系还需要对 REITs 企业的资金流动、管理能力等方面起到切实的监管作用，这样才能让国内 REITs 市场长远发展。

目前我国首批试点项目已经开始了准备工作，作为示范项目，其底层资产的实力不言而喻。亚腾资产总裁林惠璋先生在此前采访时也曾透露：作为新加坡优秀 REITs 企业代表，亚腾与国内很多政府部门保持着交流，为中国 REITs 的发展提供意见。亚腾认为最开始的产品必须要谨慎，确保中国 REITs 能有一个好的开始

对后期的发展会起到很大的作用。

短期内这些优质资产必定会吸引大量投资人的关注，预计将会保持较高的流动性，造成项目的溢价交易。然而 REITs 毕竟是一个长期稳定的产品，市场热度消退后回归正常水平的收益率并不能满足所有类型的投资者，因此必定会流失一部分较为激进的投资人。

从中长期来看，市场需要推出一套完整的评估标准来保障资产包的质量。如果劣质资产通过漂亮的包装进入市场，亦或者优质资产上市后物业管理跟不上导致资产贬值，都会影响投资者对 REITs 市场的信心。

同时，国内股民习惯于投资必须保本，但又抗拒不了高收益的诱惑，可能对 REITs 产品丧失兴趣。虽然 REITs 收益率稳定，但在市场波动等情况下也不能幸免，难免会让普通股民的接受度降低，因此股民教育也是未来需要关注的问题。

此外，杠杆水平和资金用途限制也会对中国 REITs 的发展有一定的影响。从国际主流市场的杠杆情况来看，香港、新加坡杠杆率水平为 45%，美国、澳大利亚则对杠杆率没有任何限制。但目前我国内地的杠杆要求在 20%，这让 REITs 企业的债务融资能力大打折扣，同时借款用途的严格限制也不利于提升企业的并购能力。无法有效扩大企业规模，对企业的回报能力和积极性也会产生不利影响。

中国是一个存在巨大潜力的市场，尽管起步较晚，但随着 REITs 逐渐开放，法律、市场、投资人越来越成熟，中国 REITs 将绽放出前所未有的生命力，帮助金融与房地产互相良性发展，成为金融市场的重要支柱。

联合办公：行远自迩

年初疫情的影响，让联办行业的灵活性、空间服务、租赁成本等优势日渐显现，灵活办公服务需求进一步被释放，行业发展将更具想象性。

在经历了爆发、遇冷与撤退三个阶段后，进入第五个发展年头的联合办公行业，年内绕不开“变革”、“转型”等关键词。

当前，行业已经过渡至新的节点，企业运营逐渐从单一的租金模式开始转向“租金+服务收入”的综合模式。此前联办企业为了抢占新市场不计成本扩张，对市场定价造成了负面影响。未来共享办公行业将迎来一段整合期，部分小规模运营商或盈利不善者，将被迫退出市场或主动寻求合作机会。

此外，年初疫情的影响，让联办行业的灵活性、空间服务、租赁成本等优势日渐显现，灵活办公服务需求进一步被释放，行业发展将更具想象性。

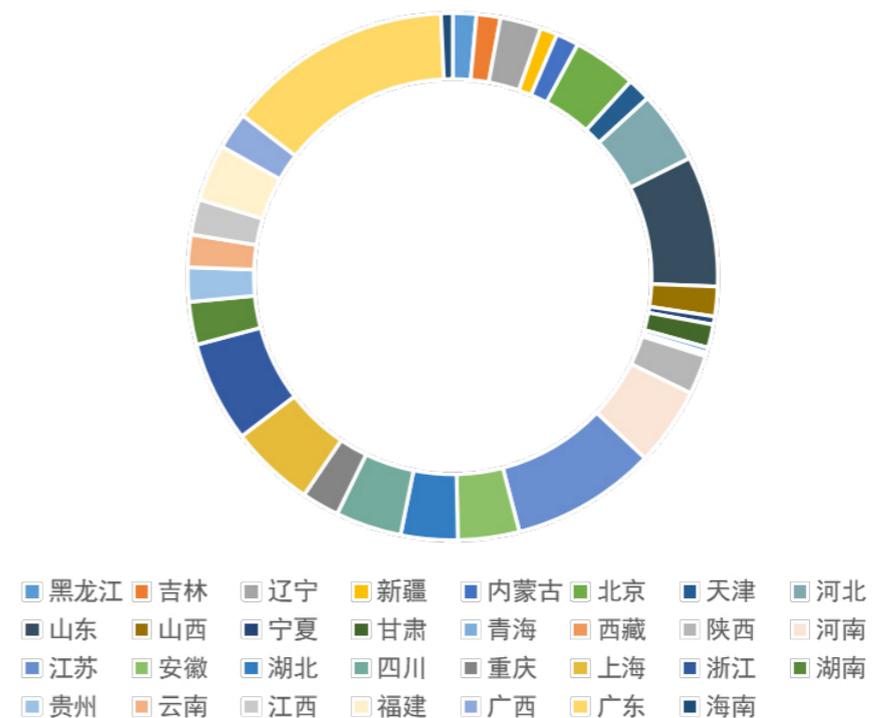
随着行业发展，不少联合办公企业亦借助科技等手段实现创新，降低运营成本的同时，也提高入驻企业的办公体验。

全国存续企业 3042 万户，广深联办市场开发空间巨大

联合办公项目对所处区域或城市的经济环境往往有一定要求，而企业数量是衡量地区经济活力的重要指标。企业数量的多少，代表着该区域联合办公市场的空间大小。

天眼查数据显示，2009-2018 年间，国内 31 个省 / 直辖市 / 自治区（不含港澳台）共有 4017.64 万户企业（不含个体工商户）注册成立。截至 2019 年 9 月，975.38 万户已注销，仍然存续的企业数量约为 3042 万户。

全国存续企业数量分布



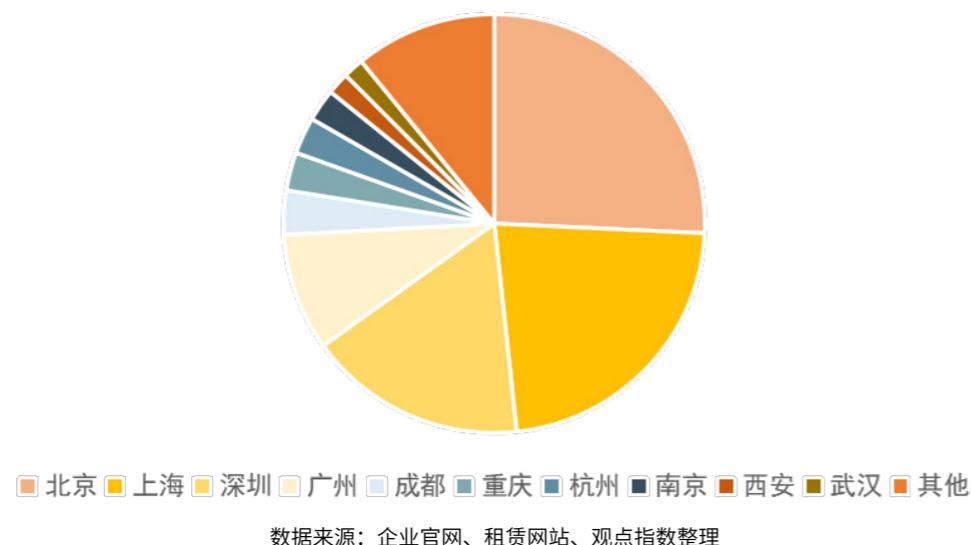
数据来源：天眼查、观点指数整理

图表中可以看到，目前国内存续企业数量较多的省份多位于东部沿海区域，并且南方省份的整体企业数量要普遍高于北方。同时上述区域自改革开放以来经济发展速度显著高于内陆省份，拥有着更高的经济活力，也为联合办公企业提供更多的客户资源。

观点指数整理了 12 家实现全国化布局的联办企业数据，包括优客工场、雷格斯、

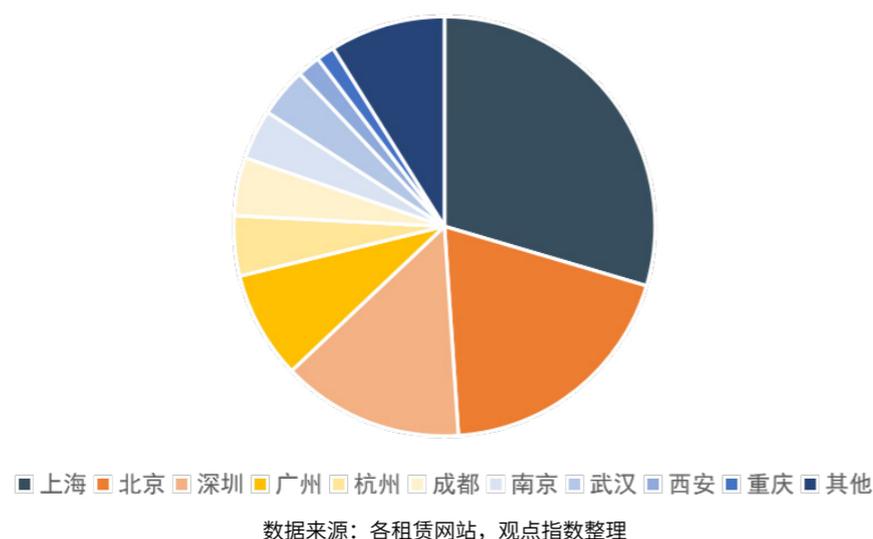
WeWork 中国、氪空间等，可以看到这些企业旗下约 998 个开业项目的布局基本与上述区域复合，这也体现了国内头部企业的扩张逻辑。

12家样本联合办公企业项目分布



数据显示，在 4 个一线城市中，北京、上海的联合办公项目仍占据了 12 家头部企业大部分市场份额，占比分别达到了 22.75% 和 19.94%；广州、深圳的联合办公项目占比较少，其中深圳占了 14.83%，而广州则仅占 8.02%。

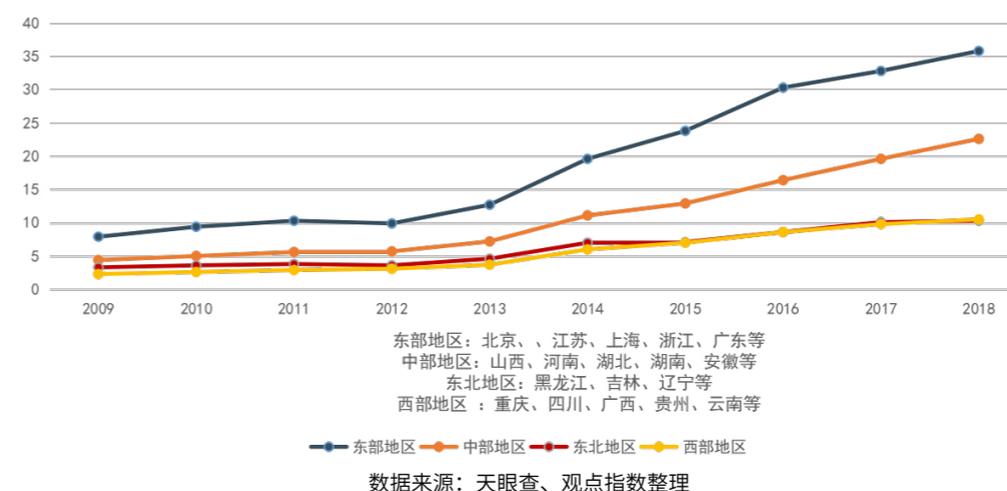
全国联合办公项目分布占比



观点指数同时从各个租赁网站上抓取全国范围内超 2000 个挂牌的联合办公项目，剔除重复项后整理发现，目前北上广深联合办公规模占比达到 71.19%，其中上海占比达到 29.58%，北京占比达到 19.36%。

结合全国存续企业分布图来看，广州、深圳的联合办公市场仍未被完全开发，未来联合办公市场具有较大的发展空间。但需要注意的是，沿海地区经济相对发达，联合办公企业聚集，品牌竞争压力大，招商与获取优质项目的费用自然相对高昂，这或许会令部分规模较小或现金流并不充裕的联合办公企业发展承压。

当年年末每省新增企业数量均值



从 4 大经济区域观察，东部地区各省份仍然维持着不小的优势，有着最高的平均企业注册数量，同时增长速度最高；中部地区次之。

值得注意的是，西部地区整体企业数量虽然相对较弱，但平均每省新增企业数量在近年超越东北地区，并且有逐步拉大差距的趋势。近年来西部地区经济持续发展，客户群体增长势头良好。浅析原因，与西部地区积极进行产业调整有关，近年来该区域第三产业占比相对较高，随之而来的是企业的快速诞生。

以四川为例，据国家统计局数据显示，2019 年全省 GDP 达到 46615.82 亿元，比上年增长 7.5%。其中，第一产业增加值 4807.24 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 17365.33 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 24443.25 亿元，增长 8.5%。

结合入驻租户的行业分布来看，可以看到第三产业发达区域的市场潜力。2019 年，

联合办公租户集中较多的前三个行业分别为互联网行业、教育行业、金融行业，占比分别为 16.2%、15.9%、14.1%。

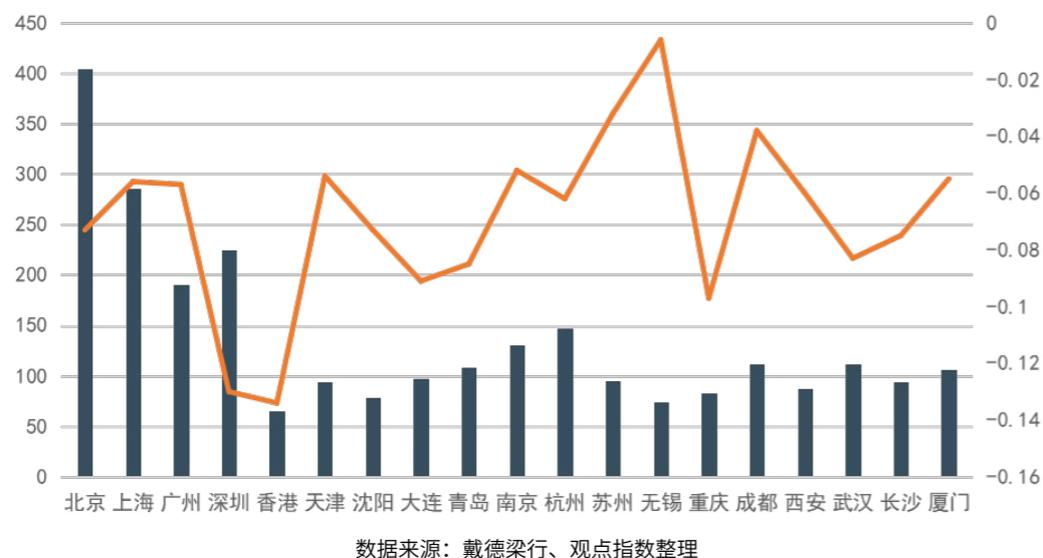
可以看到，联合办公空间用户大部分为第三产业企业，随着近年我国第三产业增加值比重持续稳步上升，市场需求将会不断扩大，联合办公具备较大的发掘空间。

办公物业空置率高企，联合办公灵活优势显现

年初至今的疫情给联合办公行业带来新的难题，亦带动了行业内新的变化。

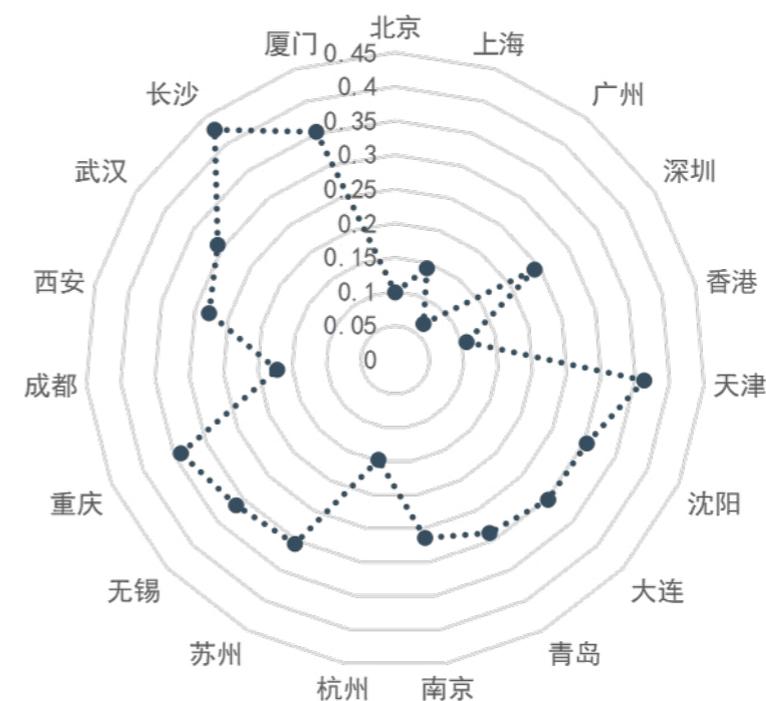
受疫情影响，今年四个一线城市的办公物业空置率均有不同幅度升高。数据显示，受租赁需求减少的影响，全国各大中小城市的写字楼租金表现一直承压。整体来看，一、二线城市租金水平分化明显。

2020年第二季度重点市场办公物业租金情况



2020 年第二季度，北京依旧为四个一线城市中租金水平最高的，为 404.8 元 / 平方米 / 月，同比下降 7.3%；四个一线城市中租金最低的是广州，为 191.1 元 / 月 / 平方米，同比下降 5.7%。

2020年第二季度重点市场办公物业空置率



在空置率方面，在四个一线城市中深圳录得的最高的空置率，为 24.2%；其次为上海，14.2%；北京为 9.9%。一线城市之外的空置问题更为严重，长沙的空置率高达 42.7%，重庆的空置率为 34%。

从办公物业持有者角度看，一二线城市的写字楼空置率高，租赁价格录得不同程度的下降。与此同时，招商渠道佣金出现提升，销售成本也随之增高。

传统办公楼的运营逻辑和产品规划难以在短时间内吸引创新企业。但他们持有楼盘的生命周期更长，在现金流承压的情况下，与灵活为优势的联合办公企业合作，可以实现快速去化，突破瓶颈。

对于一般的企业客户而言，疫情期间经济生产受到严重影响，企业需要承担更大的办公租赁成本压力。因此，不少企业客户将会重新评估办公空间的选择，从而趋向于涵盖多种空间服务的联合办公。此外，企业开始接受非固定办公模式，这一转变也给联合办公市场带来更多的潜在客户。

规模追逐中的强者倾斜

经历了 5 年的发展扩张，联合办公市场资本疯狂助推的阶段暂告一段落，2020 年行业进入深度洗牌和沉淀期。

数据显示，国内联合办公市场在 2013 年起的五年经历了高速增长，从 11.6 亿元的市场规模增长至 2018 年的 195.2 亿元，复合增长率达到 71.7%。值得注意的是，2018 年发展速度转缓，2019 年的市场规模为 260.5 亿元，同比增长 33.5%

2018 年底以来，联合办公在盈利能力频遭质疑，WeWork、优客工场上市被否、估值下降，亏损持续扩大，资本回归理性，融资大幅减少。缺少资本加持的联办企业扩张速度降低，行业发展进入缓慢期。

而上述情况在今年有所改善，今年以来多家联办企业均有传出盈利声音，联合办公行业一直被诟病的盈利难题见到曙光，同时融资热度也有所恢复。

联合办公行业各梯队企业融资情况						
企业名称	WeWork中国	优客工场	办伴	氩空间	梦想加	纳什空间
成立年份	2016（开业）	2015	2015	2014	2015	2008
融资次数	4	20	4	8	7	8
最近融资时间	2020年9月	2019年7月	2018年6月	2019年5月	2018年8月	2020年4月7日

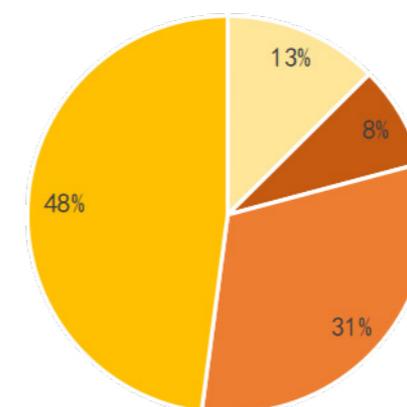
数据来源：天眼查、公开资料、观点指数整理

最新消息是，WeWork 中国再获挚信资本追加投资，投资总额达 2 亿美元。这亦在一定程度上反映出了资本市场对于国内联合办公市场的看好。

需要注意的是，国内联合办公企业融资“寡头”现象更为明显，相对中小型联办企业，头部企业更容易获得资本的支持。

开业、新签约项目数排行前三的联办企业占比 (截止2020年10月)

创富港 办伴 优客工场 其他



数据来源：天眼查、公开资料、观点指数整理

面对疫情的突袭，头部企业亦表现出了更强的风险抵御力与恢复速度。观点指数统计数十家样本联合办公企业数据，截至 2020 年 10 月，样本企业在国内新开业、新签约项目 97 个，其中 79.1% 是前 10 名企业贡献的。

另外，疫情发生后，不少头部联合办公企业的竞争环境反而有所改善。一些竞争力较弱的企业被洗牌，竞争损耗减少。因此，下半年经济恢复的进程中，可以看到龙头企业在运营与规模上的恢复速度较快。

同时，基于客户端分析，头部企业由于项目的地理位置、硬件配置、知名度等优势，更容易吸引大型企业客户入驻。因而，一些受疫情影响严重的中小微客户或初创公司，在头部联合办公企业的客源池中占比相对较少，从而减轻了疫情给头部联办企业带来的创收影响。

长租公寓：租赁社区活力彰显

作为租赁市场的重要组成部分，长租公寓行业未来仍拥有可预期的政策红利，以及租住形态升级带来的巨大发展空间。

2020 年是长租公寓被高度关注的一年。

年初，面对突如其来的疫情，长租公寓企业们采取捐款、捐物，为一线医护人员免费提供床位，为受疫情影响的租户给予租金减免等，收获社会好评。

随着“租售并举”、“租售同权”的进一步推广，5月发改委表示，要大力发展住房租赁市场。一时间，各种利好政策消息频出，各地积极增加租赁房源供给，扶持机构化企业从事住房租赁。

不过，随着疫情影响程度加深，此前激进扩张的公寓企业经营问题逐渐显现，多家“高进低出”、“长收短付”模式运营的住房租赁企业疑似跑路，长租公寓行业遭遇空前的信用危机。

值得注意的是，行业暴雷企业的速度在增加，9月，住建部发布《住房租赁条例（征求意见稿）》，对出租与承租、租赁企业、房地产经纪活动、扶持措施等六个方面作出详细规定。至此，长租公寓行业正式进入“强监管”时代。

行业分化加剧，企业“瘦身”以谋发展

目前国内长租公寓企业，经营模式主要分为重资产、轻资产两种。而根据物业分布，亦可分为集中式、分散式。

	重资产	轻资产
模式	自持或收购已有建筑，对其经行开发改造，并提供提供品质化产品和标准化服务	一般是公寓企业通过包租、承接托管的形式从业主或机构获取房源，然后在租客端通过提供品质化产品和标准化服务收取租金溢价
特点	前期投入资金较大，但享受物业增值空间	前期资金占用较少，入门门槛低，对后续运营要求高
扩张速度	慢	快

来源：观点指数整理

近年来，以万科泊寓、龙湖冠寓为代表的集中式长租公寓发展趋稳，而以蛋壳、相寓、青客为代表的分散式长租公寓，发展正陷入瓶颈期。

8月万科发布 2020 上半年中期业绩，数据显示，2020 年上半年，万科泊寓累计开业 12.7 万间，规模实现再突破。

近年万科泊寓开业规模		
年份	累计开业房源数（万间）	同比增速
2017	3	87.50%
2018	6	100.00%
2019	11	83.33%
2018H1	4	100.00%
2019H1	8.2	105.00%
2020H1	12.73	55.24%

数据来源：企业财报、观点指数整理

2016 年以来，万科积极布局长租公寓市场，2018 年将租赁住宅业务确立为核心业务，彼时泊寓累计开业房源仅 6 万间。截至 2020 年上半年，泊寓规模已增至 12.73 万间，租金收入达到 10.5 亿元。

而龙湖冠寓今年收入也更进一步。财报数据显示，2020 年龙湖集团上半年实现物业投资业务不含税的租金收入为 33.6 亿元人民币，其中租赁住房占比达到 21.8%，简单换算，目前龙湖冠寓的营收规模达到 7.32 亿元。

值得注意的是，截至报告期末，龙湖冠寓已累计开业房间数达 7.9 万间，增速较 2019 年期末进一步放缓。

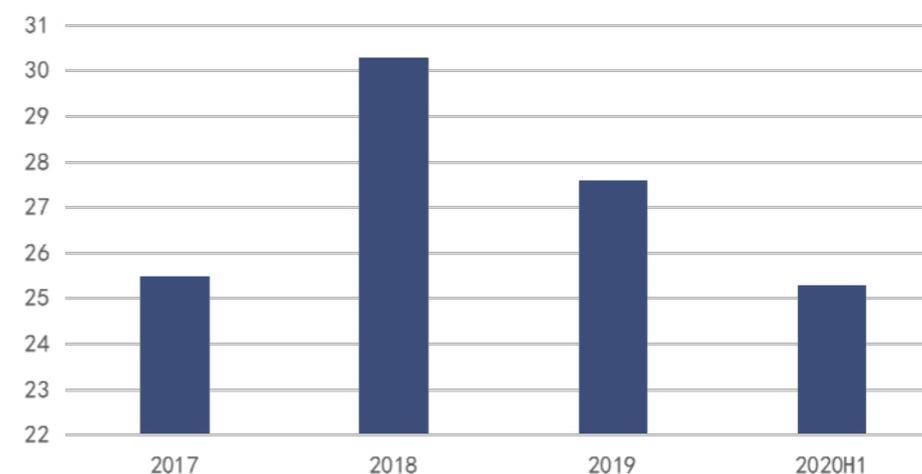
龙湖冠寓近年规模情况		
年份	开业规模（万间）	同比增速
2017	1.5	-
2018	5.3	253.33%
2019	7.5	41.51%
2018H1	2	-
2019H1	6	200.00%
2020H1	7.9	31.67%

数据来源：企业财报、观点指数整理

尽管 2017 年至 2019 年，长租公寓行业受政策红利影响发展势头强劲，但疫情带来的影响仍不容小觑，头部企业的发展速度也不得不开始放缓。而龙湖要实现冠寓“年内开业 10 万间、实现租金收入 20 亿元”的年度目标，也需面对不小的压力。

另一方面，从已公布的数据上看，目前分散式长租公寓企业所面对的市场环境更加严峻，适当的“瘦身”，更有利于企业的整体发展。

相寓近年规模情况（房间数：万间）



数据来源：企业公告、观点指数整理

据我爱我家财报显示，今年上半年，旗下相寓在全国管理房源规模 25.3 万套，房源数较 2019 年期末减少约 2.3 万套；实现收入 7.31 亿元，同比下降 15.05%。

目前，相寓正在积极调整业务结构，清退租金价格与市场水平偏离较大的在管房源，以便应对疫情影响。同时市场消息显示，自如亦在采取相似的举措，要求旗下业务员要“审慎收房”、“利润为先”，大部分位置、户型不太好的房源到期后不再续约。

另一方面，在行业普遍处于亏损状态的情况下，乐乎公寓公开表示今年 3 月份实现了全面的盈利和现金流回正。

作为租赁市场的重要组成部分，长租公寓行业未来仍拥有可预期的政策红利，以及租住形态升级带来的巨大发展空间。

与此同时，新冠疫情加速长租公寓行业的分化，市场迎来新一轮洗牌。资本会更加理性化，清晰甄别公寓企业的投资价值。以上，也将进一步刺激长租公寓企业更好地思考生存之道，在扩张与运营间找好平衡。

租赁乱象整治加速，规范运营已成趋势

9月，上海、杭州、苏州、成都、广州等多地出现公寓企业接连暴雷。据观点指数不完全统计，截至2020年第三季度，传出暴雷消息的企业已超20家。

为了整治长租公寓行业的乱象，9月以来多个城市监管部门进入强监管状态，发布提示风险，开展住房租赁企业金融风险排查，并发布资金监管新规等。

时间	地区	相关文件
9月1日	上海	《住房租赁市场风险提示》
9月1日	广州	《住房租赁风险提示》
9月1日	合肥	《住房租赁市场消费风险提示》
9月1日	海口	《海口市住房和城乡建设局关于住房租赁的风险提示》
9月11日	成都	《关于开展住房租赁资金监管的通知》
9月11日	西安	《西安市规范住房租赁市场管理办法》
9月17日	石家庄	《住房租赁风险提示》

来源：公开资料、观点指数整理

其中包括上海、重庆等七个城市针对长租公寓市场发布住房租赁风险提示，提醒承租人谨慎选择合作企业，警惕“高进低出”、“长收短付”的易暴雷公寓企业。

而在资金监管方面，杭州、西安、成都、南京4城出台新政，建立住房租赁资金监管制度，启动专款专用账户，通过银行专用账户对长租公寓积累的租赁资金，进行监管，避免违规挪用。

值得注意的是，自9月30日正式实行租赁资金监管制度以来，杭州成为公寓企业暴雷重灾区。月内新暴雷长租公寓企业保守达到5家，为年内单月最高。这也直指目前长租公寓行业鱼龙混杂，未来地方对租赁企业的资金监管将会成为行业发展的关键。

9月7日，住建部发布《住房租赁条例（征求意见稿）》。值得注意的是，该例

文件是住房租赁领域首部条例性文件，在长租公寓行业乱象频现、急需补充监管纲领性政策的关键时刻出台，对规范行业经营行为具有非常重要的现实意义。

住建部《住房租赁条例（征求意见稿）》内容提炼	
第二章第六条	出租住房的室内装修应当符合国家有关标准，不得危及承租人的身心健康
第二章第七条	明确房屋权属关系，出租人和承租人应当依法签订书面住房租赁合同以及出示身份证明、不动产权属证书
第二章第八条	设立租金监管，直辖市、设区的市级人民政府应当建立住房租赁指导价格发布制度
第二章第十六条	由住房租赁企业或者房地产经纪机构促成的住房租赁需备案，并由住房租赁企业或者房地产经纪机构办理
第七章第五十条	对未按规定办理合同网签备案的租赁企业、房地产经纪机构处于警告或罚款
第三章第十七条	住房租赁企业应当依法办理市场主体登记且明确表明租赁经营业务
第三章第二十三条	住房租赁企业不得以隐瞒、欺骗、强迫等方式要求承租人使用住房租金贷款，不得优惠诱导使用租金贷
第五章第三十二条	鼓励商办厂房等非住宅改建租赁住房

来源：观点指数整理

当中值得长租公寓企业关注的是，第二十二條提出“住房租赁企业及从业人员不得违规提供金融产品和服务、不得利用承租人或者房屋权利人名义套取信贷资金，住房租赁企业不得以隐瞒、欺骗、强迫等方式要求承租人使用住房租金贷款等”。

此外，9月24日，全国政协在北京召开“建立‘租购并举’制度，加快住房租赁市场健康发展”网络议政远程协商会，对长租公寓行业提出了四项建议，包含增加市场有效供给、培育多元化供给主体、加大财税金融扶持力度、加快出台住房租赁条例等，实行监管与利好并行，推动租赁行业发展。

今年以来，疫情导致国内租赁市场持续低位，传统租赁旺季并未如期而至。在遭

遇市场风险和变动的情况下，仍然要按约定缴纳租金，部分运营不佳的公寓，现金流难以抵御市场风险，导致经营不善或资金链断裂而倒闭。

总的来看，虽然未来租赁市场发展潜力巨大，但随着资本退潮、疫情影响，部分行业乱象逐渐浮现，加速了行业洗牌，经营能力不足的企业会逐渐被淘汰，行业集中度加速提升。

这也意味着，长租公寓企业的精细化运营与资金运作能力将变得更为关键。

经营模式是短板，行业利润仅 3%-5%

针对市况可以看到，造成长租公寓频频爆雷的原因主要有三，当中最重要的是部分公寓企业采用“高进低出”、“长收短付”的经营模式，快速扩大市场占有率。

而这种“滚雪球”的经营模式对市场风险的抗击能力较差，需要有强大的资本支撑。否则在受疫情等因素影响时，企业资金链会愈加紧张，导致资金回流不及时而断裂。另一方面，在各地更严厉的监管下，既有的问题会集中暴露，并形成连锁反应。

同时，过高的金融杠杆亦是爆雷的原因之一，长租公寓企业利用“租金贷”等融资方式，与金融机构合作，利用期限错配套取租户房租。金融机构将一年甚至两年的租金发放给长租公寓企业，而后者在提前一次性收到资金后，并没有将资金全部用来支付给房东，而是用于快速扩张新的业务。

另外，长租公寓企业频频爆雷的更深层次原因，还与国内长租公寓市场的投资回报率低于其预期有关。此前某商业地产高管公开表示，长租公寓租金回报率只有 1%。

不可否认的是，长租公寓是微利行业。观点指数针对某公寓企业进行研究，可以发现其房屋获取成本大概占总收入的 50%-60%；装修成本占到 15-20%；一般经

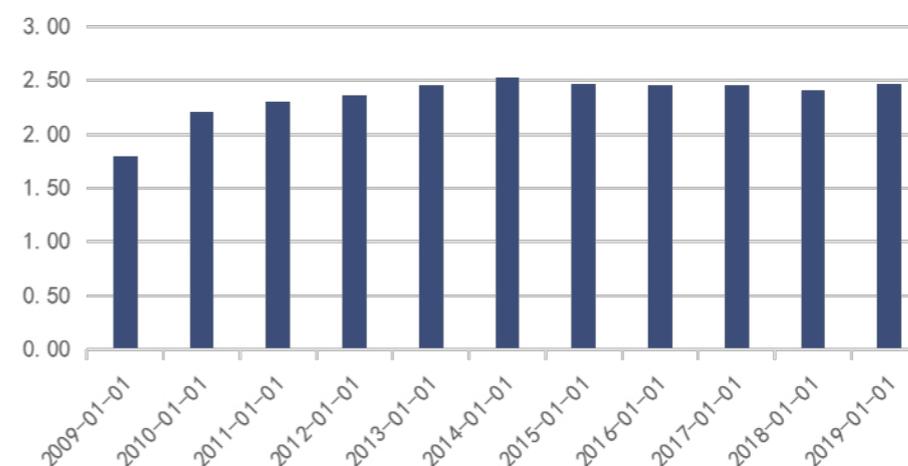
营成本 15%-20%，部分经营体系成熟的企业可以降到 10%，结合税费等杂项，行业利润仅有 3%-5%。

由此可见，决定长租公寓利润的主要因素是房屋获得成本。而随着房价的不断上涨，长租公寓的成本也越来越高，这也是为什么目前可以盈利的长租公寓企业凤毛麟角。同时，盈利水平低下也促使长租公寓企业快速抢占市场，以求薄利多销。

客群租赁观念转变，催生公寓产品多样化

从需求端看，我国人口总量较大，再加上地区经济和城镇化发展程度不一，相比其他国家拥有更高的流动人口，这也构成了推动长租公寓行业发展的底层因素。

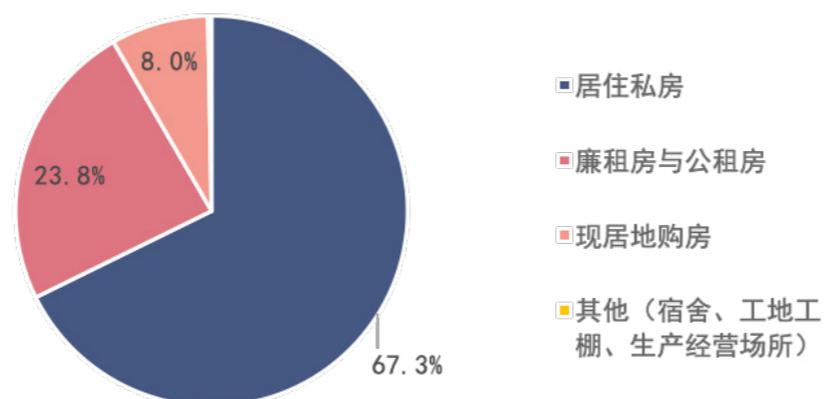
全国流动人口数量（亿人）



来源：国家统计局、观点指数整理

根据国家统计局 2019 年的数据，中国流动人口数量达 2.41 亿。同时，根据国家卫生计生委流动人口司的报告显示，流动人口中超过 2/3 人群选择租赁住房。据此计算，我国租赁人口有近 1.63 亿人，巨大的市场需求为长租公寓行业提供了广阔的发展空间。

全国流动人口居住方式

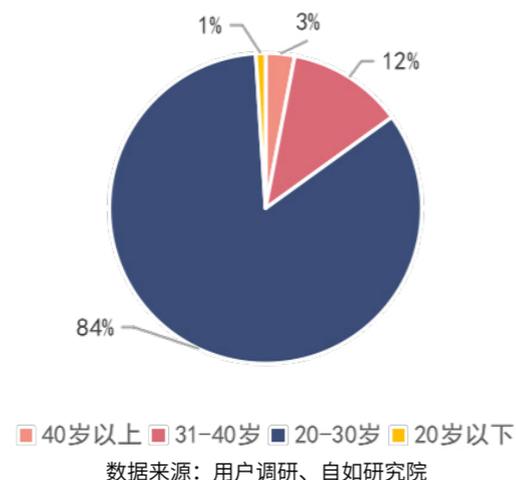


数据来源：国家卫生计生委流动人口司，《中国流动人口发展报告》

随着经济发展，一线城市及核心二线城市的房价经过了几轮快速上涨，高企的房价让越来越多的人开始望洋兴叹。在这种情况下，租房相对买房变得更加现实，进一步扩大了房屋租赁的市场空间。

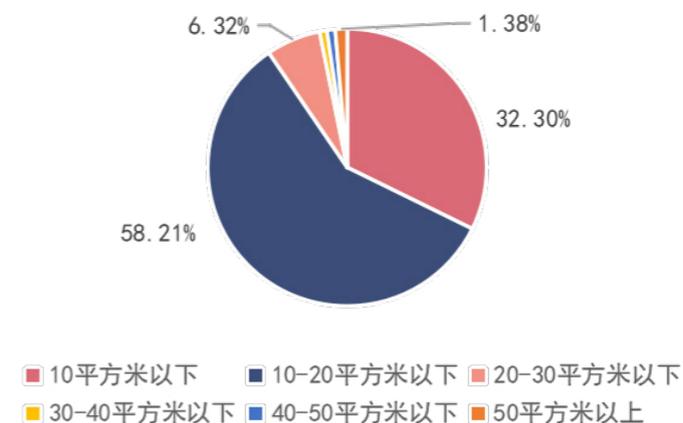
另一方面，流动人口的本地融入需求有了明显增长。国家卫生健康委流动人口服务中心发布的 2019 年《中国城市流动人口社会融合评估报告》显示，流动人口平均留居时长从 4.8 年增加至 5.7 年。同时，流动人口家庭化趋势明显，在流入地的平均家庭规模超过 2.5 人，有超过半数流动人口有长期在流入地居住的打算。

城市租住人群年龄占比图



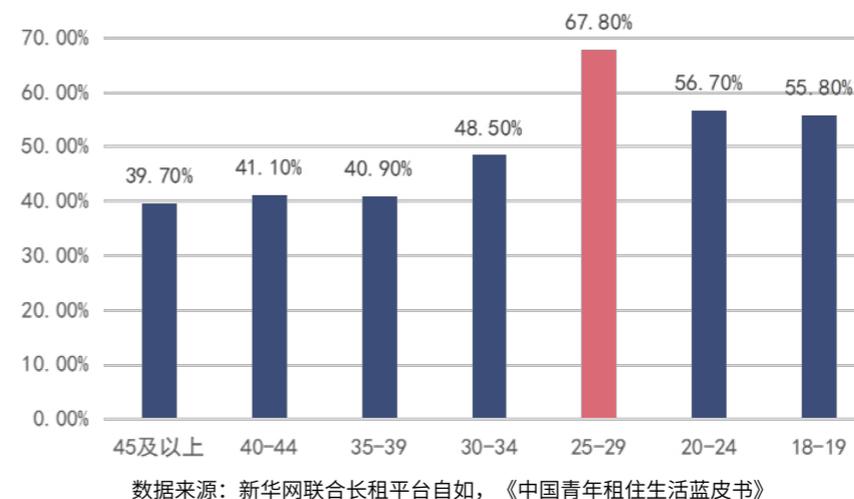
另外，此前自如联合新华网发布的报告显示，2018-2019 年度，20-30 岁租客占城市租住群体 84%，年轻一代已成为城市租住人群的主体。

国内长租公寓房源面积大小占比情况



而观点指数此前调研的情况亦印证了这一点，目前长租公寓市场上有 58% 的房源户型面积为 10-20 平方米。由此可见，为了迎合主要客群，长租公寓品牌在产品设置上主要以单人间为主。

各年龄层是否能接受租房结婚占比



而这一趋势或许会在未来发生变化，随着国家大力推举“租售并举”等举措，当代青年对租住理念也在发生变化。数据显示，25-29 岁人群意愿最高，达到 67.8%。

随着未来租赁客群的变化，长租公寓企业应该针对租户与产品的供需关系作出相应的调整。如近年公寓企业开始将目光转向体量更大、产品类型多样的租赁社区，以满足多种租赁需求。

7月初，全国首个集体土地长租公寓项目万科泊寓成寿寺社区面市，共有901间租赁式公寓房源于今年全部推出。9月，旭辉领寓柚米社区上海浦江华侨城店亦正式入市，公寓部分体量超1800套。

租赁社区涵盖服务范围					
	居住	餐饮	生活服务	商业	办公
泊寓	✓	✓	✓	✓	
领寓	✓	✓	✓	✓	✓

数据来源：公开资料、观点指数整理

相对一般的公寓，租赁社区体量更大、服务范围更广。而考虑去化的问题，如果在产品设置上只做单一的产品来匹配单一的客群，显然是不实际的。需要设置不同户型的产品，以满足从单身、情侣、家庭，到不同时段、不同家庭结构的租住需求。

旭辉领寓柚米社区上海浦江华侨城店			
户型	格局	面积	官网价格
基础一户室	一室一厅一卫	18.75平方米	2486元/月起
大一户室	一室	24平方米	3025元/月起
庭院家庭房	一室	27平方米	3291元/月起
loft家庭房	2室1卫1厅	50平方米	5135元/月起

来源：领寓官网、观点指数整理

可以预见的是，随着长租公寓行业发展越发成熟，未来会有更多的公寓企业对新赛道进行探索，这也将进一步丰富租赁市场的格局。此外，“城市更新”、“旧改”亦有望成为住房租赁新的发展方向。

商业地产 TOP100 暨商业表现奖

在疫情与调控的双重影响下，住宅市场未来充满不确定性，但随着市场与经济的复苏，商业地产却开始春暖花开。这一行业的寒冬，让不少企业纷纷认识到必须积极寻找新的道路来提升面对市场变化和外部风险的能力，商业地产科技创新、多元化发展的重要性不言而喻，转型升级的时代已然到来。

在这一年里，面对新商业道路的选择，并购与调整不断涌现，创新与合作依旧盛行，谁能在群雄逐鹿的市场中把握商机，成为了这片红海的领跑者，谁又在不断耕耘中成为备受众人赞许的行业标杆？

2020 年度中国商业地产 TOP100，百强企业将在这荣誉榜单中用数据展现他们的实力，用成绩续写他们的辉煌。

商业表现奖，观点指数研究院放眼全国商业地产版图，由开发商、运营商、商管公司到金融机构，从传统的商业地产到长租公寓、联合办公等创新领域，寻找极具代表性和指标意义的商业项目、企业、品牌和团队。我们表彰那些在中国商业地产领域最具表现力的企业和团队，期望他们成为中国商业地产未来的领军者，带领中国的商业地产迈入更光明的未来。

榜单产生过程

筛选城市范围：中国大陆地区，主要覆盖面为“北上广深”四大一线城市，以及商业地产发展活跃的二三线城市。

企业甄选标准：在中国内地运营的商业地产开发经营管理企业与机构。

数据获取方法：企业自行申报、上市公司公开资料、第三方专业机构提供、观点指数调研与统计。运营指标统计的是在内地运营的商业地产企业数据。由于很多非上市企业不对外公开数据，因此我们在采取相关数值计算时，可能会有些许误差，非绝对准确。调研过程中，部分企业要求数据不对外公布，观点指数对此表示理解及尊重。

商业物业数据统计口径：包括购物中心、写字楼、联合办公、公寓、长租公寓、酒店、社区商业或商业街区在内的商业用途物业。（所有统计数据仅为内地商业物业的数据。）

研究数据系统：观点指数长期跟踪商业地产企业表现、行业动态、经济走势，并在此基础上捕捉到精准而全面的市场数据，将实时、准确的数据与深度的分析相结合，采用实地调研、问卷访问、企业访谈、资料检索、历史研究、数量统计构建独特的数据分析模型体系。

指标体系

本榜单由营运、管理、品牌、创新四大指标体系构成，总分值 100 分，权重分别为营运指标 40%、管理指标 30%、品牌指标 15%、创新指标 15%，即分别为 40 分、30 分、15 分、15 分。

营运指标 40 分 包括运营能力、资产管理能力、区域布局等。其中运营能力与资产管理能力是通过对投资物业的经营及营收效益、投资物业的资产价值以及资产回报表现等综合考量。物业区域布局是指各投资物业（包括购物中心、写字楼、联合办公、公寓、长租公寓、酒店、社区商业或商业街区在内的商业用途物业）的分布区域、城市地段及物业数量。

管理指标 30 分 主要是评选具有丰富经验与规范体系、具有专业团队的企业，包括业态规划、招商管理、团队建设、策划推广等。

品牌指标 15 分 品牌影响力在越来越残酷的市场竞争中至为重要，主要包括品牌熟知度、租户认可度、城市推动力、社会贡献等，这是品牌开拓市场、占领市场、并获得利润的能力，也是消费者选择产品的信心指标。

创新指标 15 分 创新指标是一个可以充分反应企业勇于改变及可持续发展的指标，创新能力也是衡量一个企业卓越与否的重要标准，包括资本创新、模式创新、设计创新等。

营运指标 40 分



管理指标 30 分



品牌指标 15 分



创新指标 15 分



2020 年度中国商业地产 TOP100

排名	企业名称	营运指标 40 分					管理指标 30 分				品牌指标 15 分				创新指标 15 分			总分
		运营能力	资产管理能力	已开业物 业个数	已开业物 业面积	城市布局	业态规划	招商管理	团队建设	策划推广	品牌熟 知度	租户 认可度	城市 推动力	社会贡献	资本创新	模式创新	设计创新	
1	万象生活			37.5				23.6				13.6			12.3		87.0	
2	凯德集团			37.9				23.2				12.8			12.6		86.5	
3	印力集团			36.1				23.7				11.5			13.7		85.0	
4	恒隆地产			34.9				23.8				13.5			12.3		84.5	
5	龙湖集团			37.1				23.3				11.8			10.7		82.9	
6	万达商业管理集团			37.0				23.3				10.9			10.4		81.6	
7	太古地产			33.8				21.9				12.0			13.8		81.5	
8	中海商业			36.1				22.1				10.6			10.1		78.9	
9	九龙仓集团			33.6				20.5				12.5			12.0		78.6	
10	大悦城控股			35.1				20.4				11.3			10.5		77.3	
11	新鸿基地产			34.3				20.5				12.8			9.6		77.2	
12	保利商业			33.9				19.6				9.8			12.4		75.7	
13	新城控股			35.9				19.4				10.1			9.7		75.1	
14	爱琴海集团			34.1				20.0				10.2			10.6		74.9	
15	越秀商投			34.8				18.7				10.1			9.6		73.2	
16	招商商管			32.4				20.6				11.1			8.4		72.5	
17	世茂股份			31.1				19.1				9.9			10.7		70.8	
18	蓝光文商旅集团			32.5				19.8				9.4			7.8		69.5	
19	星河商置			31.6				19.8				9.7			8.1		69.2	
20	宝龙地产			35.6				15.0				10.2			7.7		68.5	
21	富力商业			35.4				15.3				9.3			7.2		67.2	
22	世纪金源商业			33.9				15.0				9.3			7.8		66.0	
23	嘉里建设			33.8				15.0				8.8			8.2		65.8	
24	合生商业集团			32.4				15.9				9.0			8.4		65.7	
25	苏宁置业			34.1				14.9				9.1			7.5		65.6	

2020 年度中国商业地产 TOP100

排名	企业名称	营运指标 40 分					管理指标 30 分				品牌指标 15 分				创新指标 15 分			总分
		运营能力	资产管理能力	已开业物 业个数	已开业物 业面积	城市布局	业态规划	招商管理	团队建设	策划推广	品牌熟 知度	租户 认可度	城市 推动力	社会贡献	资本创新	模式创新	设计创新	
26	新世界中国			33.3				11.2				8.5		12.5		65.5		
27	中国金茂			33.1				12.9				10.0		8.2		64.2		
28	金地商置			33.1				13.3				8.8		8.5		63.7		
29	光大安石			33.0				11.7				9.6		8.2		62.5		
30	陆家嘴商业			33.5				12.1				8.8		7.7		62.1		
31	瑞安房地产			32.1				12.5				9.5		7.6		61.7		
32	益田旅游商业集团			31.3				12.1				11.2		6.5		61.1		
33	绿地控股			30.0				12.9				10.3		7.2		60.4		
34	融创中国			32.3				12.0				8.7		6.9		59.9		
35	恒基兆业			33.0				11.4				7.9		6.6		58.9		
36	金融街资管			32.1				11.1				7.2		7.6		58.0		
37	远洋商业			32.6				10.5				7.9		6.6		57.6		
38	金隅股份			32.8				10.7				6.8		6.8		57.1		
39	碧桂园文商旅			33.1				7.8				8.2		7.3		56.4		
40	佳兆业商业集团			29.7				9.2				8.9		8.2		56.0		
41	复星国际			31.5				8.2				8.6		7.6		55.9		
42	旭辉商业			30.6				7.3				7.0		10.8		55.7		
43	合景泰富集团			30.7				7.1				7.0		10.6		55.4		
44	银泰置地			29.6				9.7				8.5		7.1		54.9		
45	阳光城商业			28.9				9.7				7.9		7.6		54.1		
46	首创钜大			26.7				9.5				9.6		8.2		54.0		
47	北辰实业			29.6				9.2				7.6		7.2		53.6		
48	卓越商业			29.8				8.8				7.2		7.4		53.2		
49	凯华地产			31.6				8.3				6.6		6.5		53.0		
50	恒大商业			33.3				6.3				7.0		5.9		52.5		

2020 年度中国商业地产 TOP100

排名	企业名称	营运指标 40 分				管理指标 30 分				品牌指标 15 分				创新指标 15 分			总分
		运营能力	资产管理能力	已开业物 业个数	已开业物 业面积	城市布局	业态规划	招商管理	团队建设	策划推广	品牌熟 知度	租户 认可度	城市 推动力	社会贡献	资本创新	模式创新	
51	宝能商业			31.7				7.2					7.0			6.3	52.2
52	仁恒置地			31.6				8.0					6.8			5.6	52.0
53	中国国贸			31.5				7.1					7.2			6.0	51.8
54	国瑞商业			26.8				9.0					8.6			7.2	51.6
55	绿景资产			29.9				6.9					8.0			6.5	51.3
56	花样年商旅文			27.9				7.8					7.2			7.9	50.8
57	长江实业			31.1				5.8					7.3			6.3	50.5
58	时代商业			30.8				6.3					6.5			6.7	50.3
59	弘阳商业			26.8				8.7					6.9			7.4	49.8
60	茂业商业			30.7				6.6					6.7			5.5	49.5
61	金科股份			30.1				6.9					6.1			6.2	49.3
62	高德置地			29.3				5.7					5.9			5.3	46.2
63	奥园集团			31.7				5.1					4.4			4.8	46.0
64	粤海天河城集团			30.3				5.2					5.3			4.6	45.4
65	正佳集团			29.6				5.2					5.3			4.9	45.0
66	东原商业			26.4				5.2					5.0			8.3	44.9
67	海印股份			28.8				5.6					4.5			4.5	43.4
68	五矿地产			22.9				7.0					6.6			6.5	43.0
69	金鹰国际			27.1				5.9					5.1			4.8	42.9
70	上实城开			29.1				4.7					4.8			4.2	42.8
71	金辉商业			28.4				5.6					3.8			3.6	41.4
72	协信商业			22.6				5.5					6.3			6.8	41.2
73	禹洲商业集团			24.9				5.1					5.2			5.6	40.8
74	阳光 100			30.4				3.4					3.5			3.3	40.6
75	雅居乐商业			26.5				4.0					5.1			4.7	40.3

2020 年度中国商业地产 TOP100

排名	企业名称	营运指标 40 分					管理指标 30 分				品牌指标 15 分				创新指标 15 分			总分
		运营能力	资产管理能力	已开业物业个数	已开业物业面积	城市布局	业态规划	招商管理	团队建设	策划推广	品牌熟知度	租户认可度	城市推动力	社会贡献	资本创新	模式创新	设计创新	
76	壹方商业			26.4				3.5				5.0			5.1		40.0	
77	莱蒙商管			26.1				4.3				5.0			4.1		39.5	
78	建业商业			25.6				4.8				4.6			4.2		39.2	
79	步步高置业			25.9				4.1				4.3			4.2		38.5	
80	中骏商业			25.8				4.0				4.4			4.0		38.2	
81	中南商业			24.3				4.2				4.1			5.0		37.6	
82	大信商业			25.8				4.1				3.8			3.6		37.3	
83	华发商业			25.8				4.2				3.7			3.0		36.7	
84	龙光商业			25.5				3.8				3.7			3.6		36.6	
85	证大商业			24.0				4.2				4.8			3.2		36.2	
86	鑫苑商业			25.8				4.0				3.6			2.6		36.0	
87	融侨商业			25.6				3.7				3.8			2.8		35.9	
88	京基集团			23.6				4.2				3.8			3.8		35.4	
89	荣盛商业			24.5				3.8				2.9			2.9		34.1	
90	南国置业			23.0				3.9				3.9			2.8		33.6	
91	恒太商业			23.7				3.2				3.3			3.0		33.2	
92	正荣商业			22.5				4.1				3.1			3.0		32.7	
93	杭州新天地			22.5				3.6				3.2			3.0		32.3	
94	天朗蔚蓝商业			22.6				3.5				3.4			2.6		32.1	
95	富港集团			24.0				2.8				2.6			2.4		31.8	
96	上亿集团			23.0				2.4				2.5			2.6		30.5	
97	福星惠誉商业			21.5				3.0				3.0			2.7		30.2	
98	百联置业			22.8				2.4				2.3			2.5		30.0	
99	海伦堡商业			23.6				2.1				2.0			2.0		29.7	
100	蓝润商业			19.0				3.9				3.0			2.7		28.6	

商业地产 TOP100 点评

万象生活重登榜首，凯德印力锁定前三

经历跌宕起伏的一年，商业地产的精彩与故事从未落幕。

突如其来的疫情与市场变化，让商业地产企业面临严峻的市场考验，同时未来充满未知。大浪淘沙，只有具有较强综合实力的企业才能继续屹立在市场前端，并为下一个赛段铺就前进之路。

在“2020 年度中国商业地产 TOP100”榜单中，万象生活凭借出色的实力重登榜首，而榜眼和探花则分别由凯德和印力摘得。亮眼的营收成绩、独到的商业思维与布局策略，再加上成熟的资管路径与金融手段，均是几家企业勇夺前三的法器。

商业地产TOP100前三名排名变化			
企业	2018年	2019年	2020年
华润	1	2	1
凯德	2	1	2
印力	3	4	3

数据来源：观点指数

作为曾经蝉联 2016-2018 年三届榜首的华润，今年的表现也同样出彩。根据最新的公告数据，华润置地 9 月单月投资物业实现租金收入约 12.2 亿元，累计租金收入约 86.7 亿元，同比略有下滑。需要关注到，第一季度市场集体不明朗，而

华润置地自 5 月开始其核心业务购物中心板块已迅速恢复，在 5、6、7 月零售额按年增长 26%、14% 和 29%，租金收入按年增幅则为 18%、15% 和 22%。

在半年业绩会上，分管商业地产事业部的华润置地高级副总裁喻霖康表示，2020 年华润置地的投资物业收入可能在 120 亿元，预计从 2021 年开始，可恢复 15% 以上的年复合增速。

除了稳健的底盘与强有力的运营管理之外，万象生活在资本市场上的动作也愈加进取。8 月 31 日，华润万象生活正式向港交所递交了招股书，其中所披露的上半年商管部分占总营收比例近半。华润万象生活的商管能力无疑为华润置地的旗下项目赋予更多的想象空间，实现价值的释放。

而作为前三“常客”的凯德，多元化的投资组合和成熟的资管路径，让其可以有效对抗疫情带来的冲击，并保持商业市场上的领先地位。上半年凯德的息税前利润（EBIT）约为 6 亿新元，新加坡与中国市场是其主要贡献者。

另外，再次进入前三的印力，凭借优秀的商业资管经验同样获得不错的成绩，在“投融资退”渠道中结合商业运营、基金等金融手段打造商业地产全价值链，在资产的管理与退出中实现商业价值的兑现与提升。

2020 年 5 月，印力上海携手信城不动产正式退出三林印象城的营运管理。该项目从 2018 年 2 月份正式施工到开业只用了 8 个月的时间，成为业内城市更新项目经典案例，其在开业首年便实现了总销售额近 10 亿元。

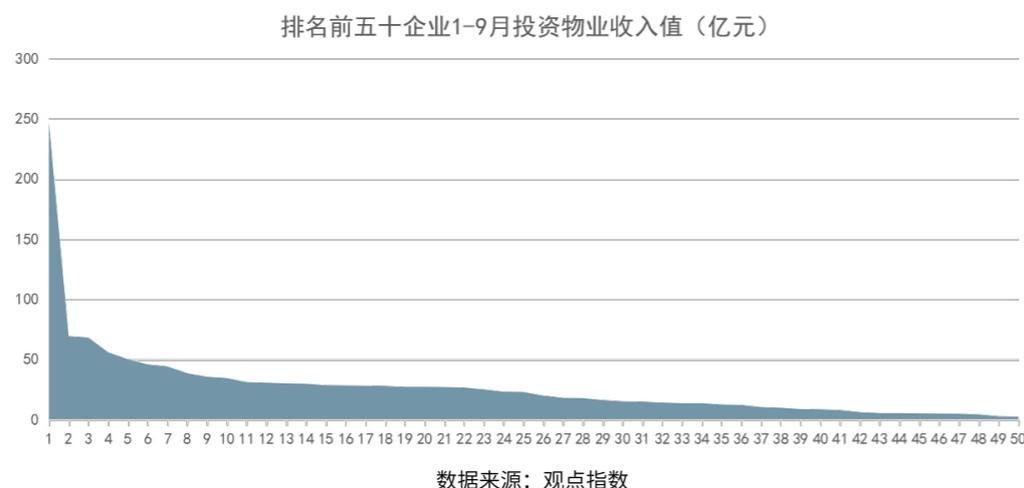
而在今年 8 月，上海单体量最大购物中心——34 万平米的南翔印象城 MEGA 正式开业，开业满月销售额即破 3 亿元，在商业市场恢复的当下赢得了开门红，并成功打造又一地标。

投资物业营收增速下滑，企业抗风险能力受考

纵观 2020 年商业地产市场，避不开疫情所带来的阴霾。上半年因为疫情影响，不少企业纷纷在 1-2 月推出租金减免的措施，助力租户渡过难关。然而市场环境不佳，实体经济暗淡，不少租户还是避免不了因经营不善或调整而退租撤场，对商业地产企业的营收也造成了直接冲击。

投资物业收入作为衡量企业经营成效的标准之一，或许更能直观地反映出今年以来商业市场的冷暖。从观点指数发布的年度商业地产 TOP100 来看（为统一标的分析，已剔除 2019 年没有上榜的企业），2019 年前三季度的投资物业收入总和为 1612 亿元，而 2020 年则为 1348.37 亿元，按年下跌 19.54%。

从排名前五十企业的投资物业收入分布来看，能够达到 50 亿以上收入的企业，比重仅占 10%，基本与上一年持平，而位于 10-20 亿、20-30 亿区间的企业占比较多，均为 24%。

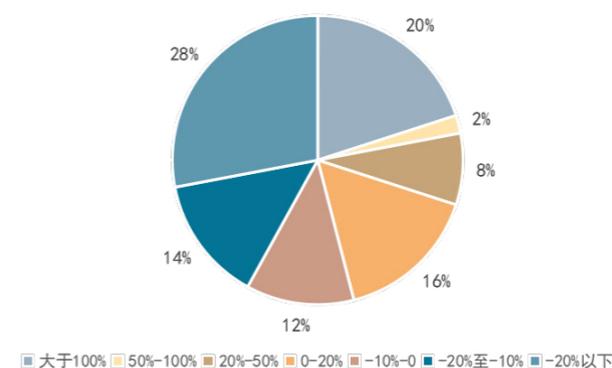


进一步聚焦到企业增速方面，可以发现约有 52% 的企业录得负增长，企业数量同比 2019 年上升 86%，其中降幅超 20% 的企业数量最多，为 12 家；降幅在 10%-20% 以内的比重次之。

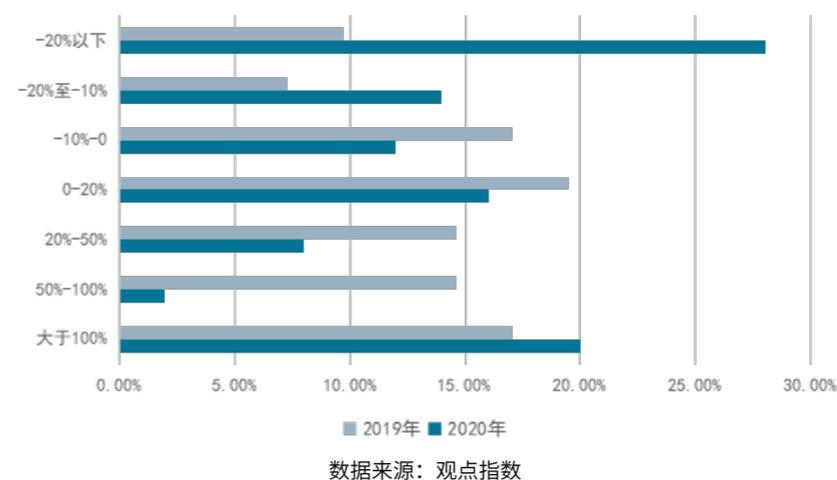
从降幅趋势走向来看，企业数量占比分布从去年的倒金字塔型向两端分化演变，不难看出相较去年，更多企业不可避免地面临营收大幅收窄的局面。大环境下的疫情影响、企业的经营策略、商业布局以及业态结构等，都更为考验企业在这场

黑天鹅中的抗风险能力。

排名前50企业的投资物业收入增速占比



2019-2020年排名前50企业增速同比变化



另外，尽管仍有 48% 的企业逆势而上录得正向增长，但同比增速集中在 20% 以内，相比往年势头有所放缓，表现略有逊色。新的挑战带来新的变化，对当前消费潮流与格局变化的准确定位，运营手段以及商业多元化策略的创新等，都提现了商业地产企业的自我修炼，以及在商业竞争中保持不败之地所做出的努力。

如今，随着疫情的逐步平复，市场经济亦处于复苏之中。根据国家统计局数据显示，前三季度经济增长由负转正。初步核算，前三季度国内生产总值 722786 亿元，同比增长 0.7%。

大环境的转好，必然带动消费回暖与商业活力的焕新。而在 8 月的房企中期业绩会上，不少布局商业地产领域的企业都纷纷表示，自 4、5 月份起，旗下的零售商业营业额已恢复至往年同期水平，有的甚至获得双位数的增长。

在经济内循环的发展步调下，“夜间经济”、“地摊经济”、“小店经济”和“首店经济”等成为当前热门的消费场景，不少商业地产商也紧贴时代潮流，实现流量与营收的同步提升。

另一方面，在商业地产集体承压之际，写字楼亦不能幸免，但仍有不少企业取得喜人的成绩。如世茂股份，根据企业半年业绩披露，在因应时势进行积极的策略调整之下，其深圳前海世茂大厦、长沙世茂环球金融中心、北京世茂大厦等多个项目逆势增长，优于市场表现。同时，针对自持及经营管理收入方面，也提出将实现年复合增长率约 30% 左右的目标。

内港表现迥异，不同商业定位下的连带效应

如前文所述，在严峻的市场环境下，营收的效益极其考验商业地产企业的运营水平与抗风险能力。当然，也与企业商业布局密切相关。

为进一步分析，观点指数从 2020 年度商业地产 TOP100 排名前五十的企业中选取 8 个样本企业，既有以购物中心或商办领域为主赛道的龙头企业，也有风格各异的内地与港资企业。

从投资物业收入及增速对比可以看出，样本企业收入均超过 20 亿元，增速上以企业 C 的表现最为亮眼，投资物业收入超 50 亿以上，同比增长率达 44%。该企业以购物中心为主，租金收入贡献占 73%，购物中心单位租金收入为 958 元 / 平方米，处于样本企业里的中等水平。

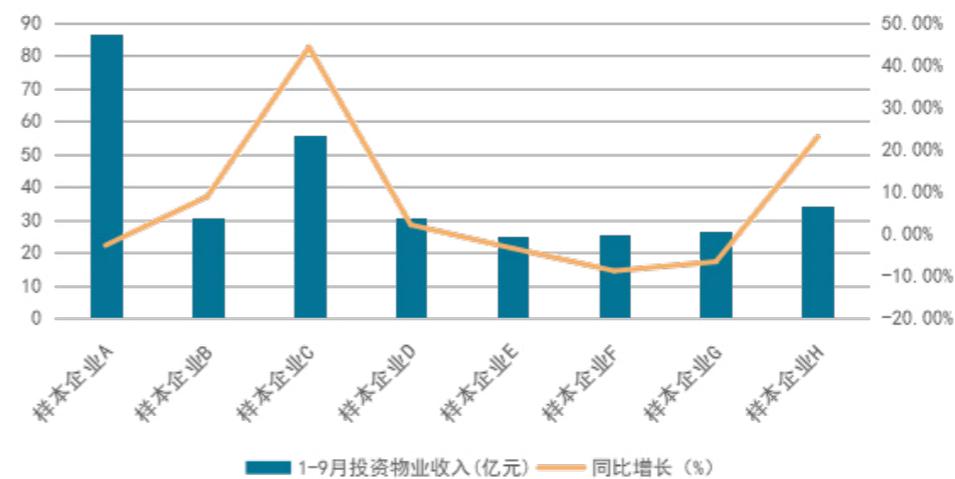
加上该企业城市布局较为分散，在全国超 30 个城市皆有落地商业项目，尽管受到疫情打击，但凭借规模基数大、商业分散均衡，因此抗风险能力更强，也因此获得不俗的增长。

此外，增速为 23% 的企业 H 近年来不减扩张步调，得益于购物中心规模优势以

及多元区域布局，其亦保持了可观的增速。

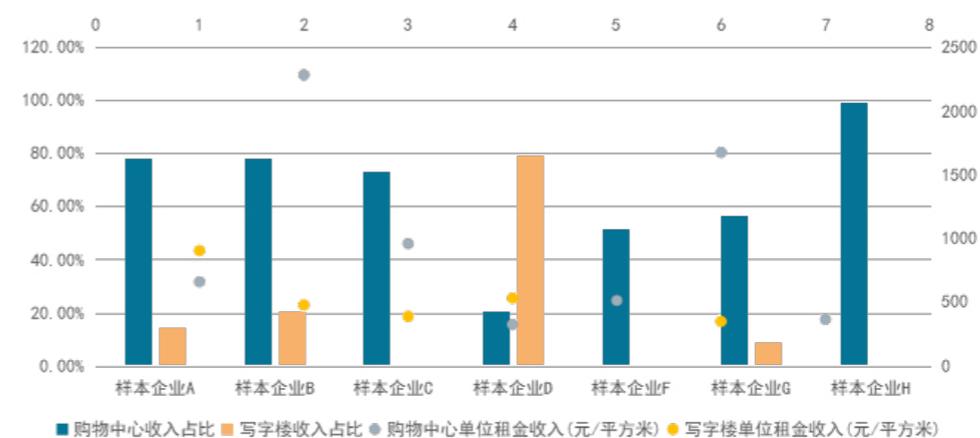
而对比之下，样本企业 F 表现则稍微逊色，收入增速下滑幅度最大，为 -8.7%。该企业布局的城市较为集中，且收入过于依赖某几个商业体，因此在疫情的影响下，商业表现受挫，市场承压大。

样本企业1-9月投资物业收入及同比增长情况



数据来源：观点指数

样本企业1-9月购物中心、写字楼收入占比及单位租金收入

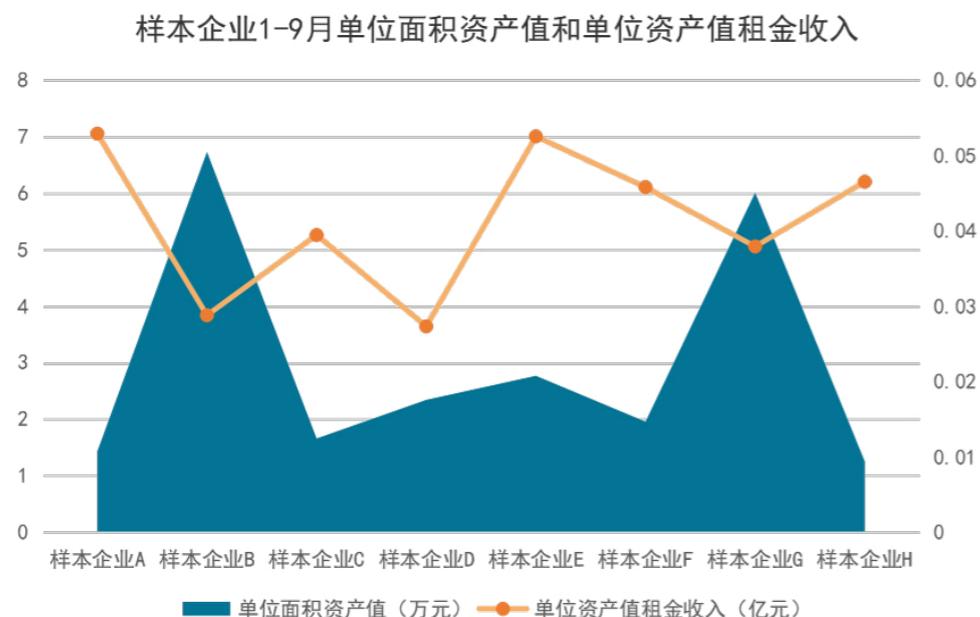


(样本企业 E 由于并未有具体的购物中心与写字楼收入，暂未在图表中呈现)

来源：观点指数

另外，如果没有极具优势的商业物业资产值，也无法长期为企业带来丰厚的利润回报以及获得资本市场的认可。

从单位面积资产值上可以看到，企业 C 尽管布局城市广、收入增速高，但单位面积资产值却位于样本企业里的末端。而图中的样本企业 B、E、G 单位面积资产值分别为 6.73 万元 / 平方米、2.77 万元 / 平方米、6.01 万元 / 平方米，位于样本中的前列。尤为值得关注的是，这几家企业均为港资企业。



独到的城市地段、精细化运营以及慢工出细活的运作风格，使得这些港资企业尽管收入增速不如其他内地企业，但单位面积资产值却遥遥领先。在快节奏、讲求规模话语权的市场背景下，港资商业地产企业摒弃流水线开发，紧跟消费趋势打造地标作品，在长线投资中获得高溢价，这或许更为重要。

随着疫情防控常态化，消费市场逐步复苏，但全球疫情的不稳定性还是限制了境外旅游及消费，因此消费回流成为了必然现象，国内奢侈品消费也迎来了发展良机。

根据有关机构研究显示，10月黄金周奢侈品零售额同比增长5%，预计三季度行业销售同比增幅将达到25%。而这对于不少坚守高端奢侈路线的港资企业来说，可谓是难得的红利。

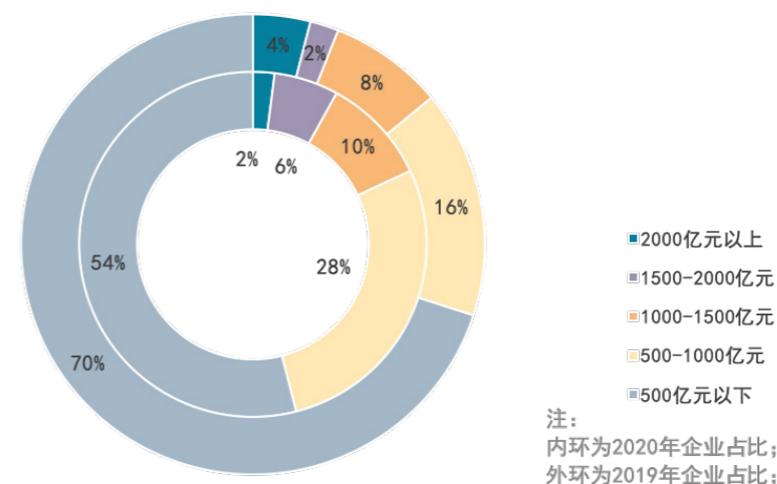
公允价值变动幅度下滑，资产运营与提升受关注

根据观点指数发布的2020年度中国商业地产TOP100显示，排名前五十的企业投资物业资产值在2000亿元以上的占比4%，与上一年数值相等。资产值在1000-1500亿、1500-2000亿元区间的企业占比与去年相比变化不大。这在一定程度上也表明头部企业的优势与资源短时间内无法撼动，凭借长期累积的运营经验及规模基础，保持行业领先水平。

而500-1000亿元、500亿元以下的企业占比分别提升12%及降低18%，这显示在商业市场追逐中，行业集中度不断提升，越来越多企业通过调整运营策略、多元化布局，以及辅之以各种资本运作手段加强自身的商业价值。

后来者纷纷赶上，留给行业尾部企业的空间将越发有限，如何把握自身特色与核心竞争力是关键。

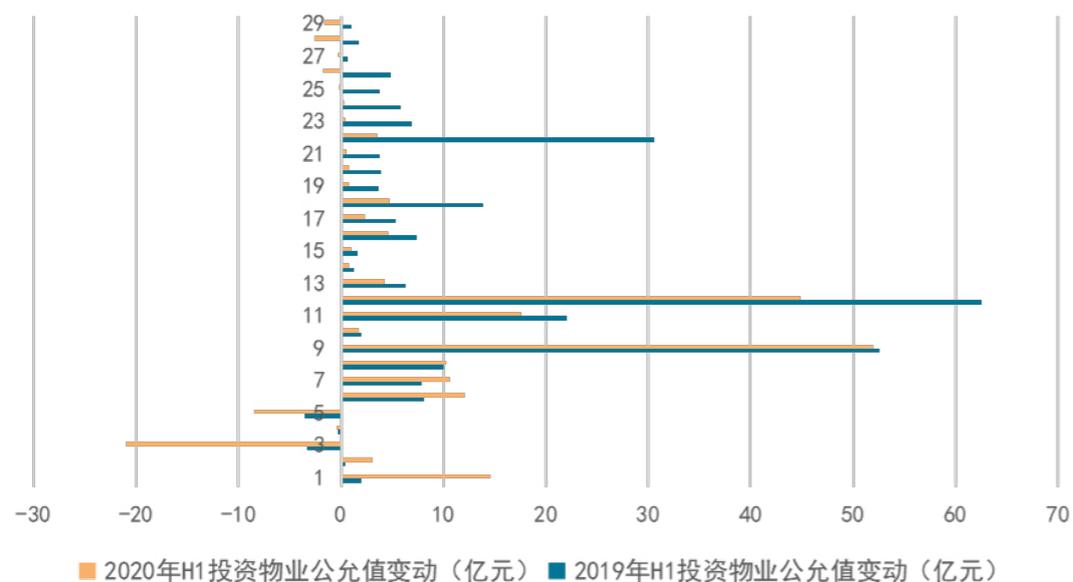
2019、2020年榜单排行前五企业投资物业资产值占比



数据来源：观点指数

观点指数以2020年度中国商业地产TOP100中部分上市企业为样本，通过数据对比可以发现，2020年上半年投资物业公允价值变动为正的企业占59%，公允价值变动升幅最高的企业超过50亿元，相对前几年最高值有所下滑，很大部分是受到市场疲弱、商业环境变动等多方面的负面影响。

样本企业近年投资物业公允价值变动情况



数据来源：观点指数

升幅最高的企业，在商业方面的布局以写字楼为主，其写字楼租金收入同比增长5%以上，写字楼单位租金收入约为530元/平方米，处于较高的水平。相对于零售商业及酒店，写字楼受到的影响与波动幅度较少，因此收入相对坚挺，这也为该企业的公允价值提升增色不少。

而其余公允价值变动数值较高的企业，同样也是受益于基本盘的稳定，加之拓展规模的步伐加快，公允价值获得可观的增加。

不过，综合样本企业的表现来看，2020年上半年，投资物业公允价值变动增速大多为负。

在告别上半场的业绩焦虑之后，下半场，重新审视自身以及市场变化，在革新与调整、规模与运营中增强自身实力，提升商业价值，将更为重要。

2020 年度中国商业地产运营能力 TOP30

1	凯德集团	16	保利商业
2	万象生活	17	世纪金源商业
3	龙湖集团	18	太古地产
4	万达商业管理集团	19	嘉里建设
5	印力集团	20	九龙仓集团
6	中海商业	21	陆家嘴商业
7	新城控股	22	新世界中国
8	宝龙地产	23	恒大商业
9	富力商业	24	中国金茂
10	大悦城控股	25	金地商置
11	恒隆地产	26	碧桂园文商旅
12	越秀商投	27	光大安石
13	新鸿基地产	28	恒基兆业
14	爱琴海集团	29	金隅股份
15	苏宁置业	30	远洋商业

2020 年度中国商业地产运营能力 TOP30，从企业投资物业运营能力、资产管理水平、区域布局等各维度综合考量，评选出 2020 年度中国商业地产领域中具有杰出运营能力的企业。

从榜单上看，排名前五的企业分别是凯德、万象生活、龙湖、万达以及印力。这些企业都具备庞大的商业资产规模以及良好的投资物业收益，并且保持着稳定的规模扩张速度。

此外，恒隆、新鸿基、太古、九龙仓等港资企业如往年一样榜上有名。这些港资企业虽然在规模和扩张速度上稍逊一筹，但其精细的运营理念与突出的投资物业回报率，依旧是值得学习的业内典范。

值得一提的是，凯德从去年榜单第四位一跃居至榜单首位，其旗下的庞大商业资产令人瞩目，包括办公楼、购物中心、商业综合体等多个类别。

目前凯德打造的全球第十座、上海第三座来福士项目——北外滩来福士正处于招商阶段，该项目总建筑面积约 42 万平方米，由

2 幢 50 层的办公楼和一体式购物中心组成。米其林星级品牌甬府、百丽宫影城、绿地集团旗下 G-Prime 等知名品牌将成为北外滩来福士首批租户。

与凯德一样，印力一直致力于扩大旗下商业资产运营规模，并不断提高运营效益。印力商业项目主要布局在北京、上海、杭州、广深、武汉、西安的六大核心城市区域，在全国持有或管理的商业项目数量 100 余个。其中，今年上半年深圳印力中心取得了 1.82 亿元营收以及 94.9% 出租率的出色业绩。

在扩充规模的同时，印力也根据区域布局特点和需求，打造了印象城、印象汇、印象里和印象城 MEGA 四条产品线，并通过今年新开业的太原印象城和上海南翔印象城 MEGA，持续给产品线扩容。

另外，印力持续开展商业创新，携手合作方将老旧物业升级改造，重新焕发新的发展活力。印力还加强线上商城的服务能力，提升运营管理水平，数字化会员运营系统会员数量超过 700 万。

2020 年度中国商业地产管理能力 TOP30

1	恒隆地产	16	保利商业
2	印力集团	17	新城控股
3	万象生活	18	世茂股份
4	龙湖集团	19	越秀商投
5	万达商业管理集团	20	合生商业集团
6	凯德集团	21	富力商业
7	中海商业	22	宝龙地产
8	太古地产	23	世纪金源商业
9	招商商管	24	嘉里建设
10	新鸿基地产	25	苏宁置业
11	九龙仓集团	26	金地商置
12	大悦城控股	27	中国金茂
13	爱琴海集团	28	绿地控股
14	蓝光文商旅集团	29	瑞安房地产
15	星河商置	30	陆家嘴商业

2020 年度中国商业地产管理能力 TOP30，从业态规划、招商管理、团队建设以及策划推广等各维度综合评选，表彰过去一年全力提升管理能力，表现超群的商业地产企业。

从榜单排名来看，恒隆地产凭借着卓越的管理能力和良好的经营业绩，继续蝉联榜单首位。

与往年稍有不同的是，除了恒隆之外，榜单前五中有四家为内资企业，分别为印力集团、万象生活、龙湖集团、万达商业管理集团，打破以往港资企业一枝独秀的局面。当然，这跟内地疫情有效防控下快速修复的商业环境有着一定的联系。

疫情的突然来袭导致客流量下降、商场关闭。面临严峻的营商环境，行业内领先的商业地产企业往往更能发挥主观能动性，通过主动减租、发放消费券等方式，与租户共渡难关，体现出了高水平的管理能力。

在疫情较为严重的上半年，恒隆迎难而上、灵活应对，积极改善旗下多个商场经营情况，其中上海恒隆广场和无锡恒隆广场于第二季度销售额比去年同期增长了 40% 至 60%。

恒隆部分商场项目在上半年取得的良好业绩收益离不开其出色的管理能力。一直以来，恒隆致力于提高旗下商场质素，目前恒隆旗下的许多购物商场都成功升级为世界标准的高端购物商场，吸引多家高级品牌入驻。此外，疫情期间，恒隆给予全部内地零售租户一次性基本租金 50% 宽免，为期三周。

万象生活亦是如此。疫情发生后，万象生活积极应对，通过各种渠道，采购相关防疫物资，做好商场项目恢复营业准备；同时重新制定宣传推广策略，开辟新的销售路径、曝光渠道，并与商户联动，搭配节日节点推出优选商品套组。

在主动实行一系列的措施后，上半年，华润置地全部购物中心实现租金收入 39.1 亿元，较去年同期增长 7.4%（剔除期内免租影响后），整体出租率高达 93.9%，几乎与去年同期持平。

其他商业地产企业例如印力、龙湖与万达等企业的商业管理能力在今年得到凸显。龙湖商业秉承“空间即服务”战略，9 月底在成都新开业两座天街，均实现 99% 以上的招商率。

2020 年度中国商业地产创新能力 TOP30

1	太古地产	16	中海商业
2	印力集团	17	新城控股
3	凯德集团	18	越秀商投
4	新世界中国	19	新鸿基地产
5	保利商业	20	金地商置
6	万象生活	21	招商商管
7	恒隆地产	22	合生商业集团
8	九龙仓集团	23	东原商业
9	旭辉商业	24	嘉里建设
10	龙湖集团	25	中国金茂
11	世茂股份	26	光大安石
12	爱琴海集团	27	佳兆业商业集团
13	合景悠活商业	28	首创钜大
14	大悦城控股	29	星河商置
15	万达商业管理集团	30	花样年商旅文

2020 年度中国商业地产创新能力 TOP30，旨在表彰过去一年在商业地产领域中，不断追求创新，向行业未来探索的商业企业。作为分榜单，本榜单从资本创新、模式创新以及设计创新等各维度综合评选表现出色的企业。

榜单中可以看到，太古地产位列首位，而印力集团和凯德则分列榜眼、探花。在前三甲中，太古地产作为港资代表，在商业地产市场上继续发挥先行者的领头作用，同时运营管理上成熟却不失创新。

太古地产除了在为核心城市引入首店上具备独特的优势，亦致力于鼓励品牌方发掘特色、创新运营，为其消费理念带来创新与活力，使不同项目都能做到租户组合上的独一无二。从消费者体验上说，太古地产对不同项目都做了创新的设计安排，使消费者既能感受到视觉上的美感，也能体会到人流流动的便捷。

印力集团经过多年经营已形成印象城、印象汇、印象里与印象城 MEGA 4 条产品线，在

资本运作上颇具创新，对投融资退驾轻就熟，多次先行先试的举措给予业内同行良好的借鉴。另外，在存量项目的改造上，印力亦屡有建树，一直能够将产品创新，服务提升贯彻始终。

新世界中国位列“2020 年度中国商业地产创新能力 TOP30”榜单第四位。多年来，新世界中国积极参与内地商业市场，揉合传承与创新，发展大型综合商业地标、写字楼、商场、住宅社区及酒店等。近年更多处落地 K11 和 D·PARK 品牌商业项目，为核心城市的商业市场带来崭新的力量。

创新是引领发展的第一动力，对于各行各业都是如此。商业地产的创新不仅需体现在建筑设计上，更需体现在商业模式和资本运用上，才能焕发商业项目的活力。

而对于商业地产的持续发展来看，在后疫情时代下，拥有应对周期性危机的能力，预见城市发展节奏的眼光和深度洞见用户需求的眼界，才能在竞争激烈的城市商业市场中，展现自身独特的面貌与优势。

2020 年度中国商业地产品牌价值 TOP30

1	万象生活	16	爱琴海集团
2	恒隆地产	17	新城控股
3	凯德集团	18	越秀商投
4	新鸿基地产	19	中国金茂
5	九龙仓集团	20	世茂股份
6	太古地产	21	保利商业
7	龙湖集团	22	星河商置
8	印力集团	23	光大安石
9	大悦城控股	24	首创钜大
10	益田旅游商业集团	25	瑞安房地产
11	招商商管	26	蓝光文商旅集团
12	万达商业管理集团	27	富力商业
13	中海商业	28	世纪金源商业
14	绿地控股	29	苏宁置业
15	宝龙地产	30	合生商业集团

为了表彰 2020 年度中国商业地产领域打造品牌知名度、美誉度和忠诚度的企业，观点指数研究院从品牌熟知度、租户认可度、城市推动力、社会贡献等多个维度综合评选出具备优秀品牌价值的企业。

在本榜单中，前三甲分别是万象生活、恒隆地产以及凯德集团。

港资企业经历香港竞争激烈的商业市场淬炼过后，所形成的港式管理模式拥有强大的竞争优势，因此在本次榜单中继续占据前列。可以看到，除了恒隆地产摘得第二外，新鸿基地产、九龙仓集团和太古地产均在前十，港资在商业地产市场上的品牌力依然不减。

而更值得注意的是，随着近期商业地产规模扩大，作为非港资的万象生活，在今年夺得榜首，行业内品牌影响力持续提升。

2004 年，华润第一座万象城在深圳诞生，彼时国内商业地产初起步，同行也尚处于摸索探寻阶段。如今，华润置地以“万象城”为主力品牌和主导产品的城市综合体项目成

功扩张至全国各大一线城市，成为当地的地标式商业中心。

而多年深耕内地市场的恒隆，则继续增加于内地的投资，不断为提升内地的商场质素作出贡献。特别是在奢侈品品牌的引入上，恒隆更是独具优势。今年 5-9 月 LV 在内地仅开三家新店，其中两家都是在恒隆旗下的商场。

今年适逢 60 周年庆，即使遭受疫情冲击，恒隆依然录得良好业绩。LV 上海恒隆店 8 月销售额近 1.5 亿元，再创国内新高。

九龙仓在内地的商业布局，以时代广场、国金中心（IFS）、时代·奥特莱斯为代表，三大全自持商业产品线借助香港经验，加上在内地市场多年来的悉心经营，目前已趋于成熟，客户认可度持续提高。

像保利等长期将精力摆在住宅市场的开发商们，也不断在商业地产领域开疆拓土，希望凭借其多年经营积累的资金和品牌优势，提升自己的管理能力，打造具有标杆性的商业项目。

2020 年度商业表现奖

时代商业	2020 中国商业地产年度影响力企业	印象城	2020 中国年度影响力购物中心品牌
合景悠活商业	2020 中国商业地产年度影响力企业	卓悦汇	2020 中国年度影响力购物中心品牌
星河商置	2020 中国商业地产年度影响力企业	越秀房产基金	2020 中国商业地产资产管理年度表现大奖
方圆荟	2020 中国商业地产年度影响力企业	The Oval 一奥天地	2020 中国年度值得期待购物中心
招商商管	2020 中国商业地产年度影响力企业	北京信达·益田假日广场	2020 中国年度值得期待购物中心
中海商业	2020 中国商业地产年度影响力企业	佳兆业金融科技中心·佳纷广场	2020 中国年度值得期待购物中心
大悦城控股	2020 中国商业地产创新品牌	华润置地上海万象城	2020 中国商业综合体年度表现大奖
金茂商业	2020 中国商业地产年度成长力企业	方圆房服	2020 年度中国影响力房地产领先专业服务品牌
佳兆业商业集团	2020 中国商业地产年度存量改造表现大奖	珠海城轨公司	2020 中国 TOD 开发运营品质企业
鑫苑商业	2020 中国商业地产年度影响力运营商	万达电影	2020 中国年度影响力电影院线运营商
国瑞商业	2020 中国年度影响力商办运营商	W+HUB 浦岚中心	2020 中国年度卓越影响力办公品牌
懿德集团	2020 中国商业地产年度创新力企业	COOC 中海商务	2020 中国商业地产典范品牌
成都·SAC 东原中心	2020 中国办公物业年度表现大奖	Ge 开工大吉	2020 中国商业地产年度创新力企业
东方广场写字楼	2020 中国办公物业年度表现大奖	阳光海天	2020 中国商业地产运营创新年度表现大奖
中建财富国际中心	2020 中国办公物业年度表现大奖	景瑞不动产	2020 中国商业资产存量运营表现大奖
越秀金融大厦	2020 中国办公物业年度特别表现大奖	星河酒店公寓事业部	2020 中国长租公寓年度表现大奖
融信·上坤中心	2020 中国年度优质主题商业综合体	搜狐焦点	2020 中国商业地产年度创新力杰出媒体平台
观心小镇	2020 中国商业综合体年度表现大奖	王林林	2020 中国商业地产年度杰出职业经理人
凯华国际中心	2020 中国写字楼项目年度表现大奖	王媛媛	2020 中国商业地产年度杰出职业经理人
南湖天地	2020 中国商业地产年度值得期待文旅商业综合体	张刚	2020 中国商业地产年度杰出职业经理人
中城投资	2020 中国商业地产基金年度表现大奖	聂黎明	2020 中国商业地产年度杰出贡献人物
领展	2020 中国商业地产年度资产提升表现大奖	肖徐哲	2020 中国商业地产年度杰出贡献人物
东方新天地	2020 中国年度标杆购物中心	喻霖康	2020 中国商业地产年度杰出贡献人物
世纪汇广场	2020 中国年度影响力购物中心品牌	张华容	2020 中国商业地产年度杰出贡献人物
益田假日广场	2020 中国年度影响力购物中心品牌		

关于观点指数研究院

观点指数研究院作为观点地产机构旗下的数据研究部门，长期跟踪房地产企业表现、行业动态、经济走势，并在此基础上捕捉到精准而全面的市场数据，同时结合专业分析，生产原创、深度的企业报告，解读经营策略。

观点指数将实时、准确的数据与深度的分析相结合，采用实地调研、问卷访问、企业访谈、资料检索、历史研究、数量统计等途径，构建独特的观点指数数据分析模型体系，并于全年不同时间、不同方向、不间断推出各种专业研究报告与行业权威榜单。

基于此，观点指数研究院以全角度视野，把握行业发展走势，对相关资本金融、土地、商业市场等动态、结构、信息，以及复杂的市场和交易数据，进行深入分析。同时，以敏锐的市场眼光，独特的视角，剖析各业态之下的市场万象，如物业、产业、文旅、创新业务等，为企业谋划决策提供参考，共享行业发展红利。



扫一扫，了解指数

观点地产机构联络方式:

电话: 020-22375222 传真: 020-87327723

地址: 广州市先烈中路 69 号东山广场 709-715 室

E-mail: service@guandian.com.cn



观点微信



观点 app

