

## 关于观点指数研究院

观点地产新媒体数据研究部门（观点指数研究院）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。

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、数量统计构建独特的观点指数数据分析模型体系。

所有的分析始于基本面数据，同时结合房地产及相关资本金融、土地、商业市场的产业动态、结构、信息以及复杂的市场和交易数据，并于全年在不同的时点、不同的方向、不间断推出各种专业研究报告。

为了最全面的分析，观点指数还会融合介于两者的市场、土地公告、新闻资讯、交易建议、研究报告和交易资料以提供领先的市场预测来预判市场走向，并识别潜在的交易策略，以分享到房地产市场增长的红利与发展。

## 58 集团

58 集团一直致力于解决就业、房产、汽车以及二手服务等民生问题，服务业的不断升级正逐步改变用户对互联网生活服务的使用习惯，也改变了人民的生活。如今的 58 同城已成为中国网民生活服务不可或缺的选择。58 同城、赶集网、中华英才网每年为 3 亿人次用户提供了就业机会，日均千万级用户在 58 同城、安居客上寻找属于自己的房子。



扫一扫，了解指数

# 目录

---

## 2018 中国房地产行业发展白皮书

关于观点指数	P1
开篇	P3
<b>市场篇</b>	P4
<b>地产金融篇</b>	P10
<b>创新业务篇</b>	P16
长租公寓	P17
养老地产	P24
文旅地产	P30
产业地产	P35
物流地产	P41
<b>商业地产篇</b>	P47
商业总论	P48
购物中心	P50
写字楼与联合办公	P56
酒店	P62
<b>2018 年度中国地产风尚大奖名单</b>	P66

# 观点指数

## 2018 中国房地产行业发展白皮书

《观点指数·2018 中国房地产行业发展白皮书》由观点指数研究院与58 集团联合发布。

此报告是针对房地产行业的发展现状与前景所做的整体性研究，由观点地产新媒体暨旗下专业研究机构观点指数研究院撰写，并于每年度的博鳌房地产论坛上定期发布。

2017 年的中国房地产，限购、限贷、限价、限售、土拍新规等措施层出不穷，而随着行业逐渐迈入小年大周期阶段，销售增速回落、市场不断分化、行业集中度逐渐提升，除了规模化扩张之外，房企们要如何调整经营策略，在如今大热的长租公寓、联合办公、养老地产、特色小镇等创新领域突围而出，值得我们深思与探讨。

为此，观点指数研究院在长期跟踪企业动态、市场发展、行业经济的基础上，采用企业访谈、资料数据收集分析的手法，结合专业的数据分析和深度的研究，全方位多维度地剖析当前房地产行业各业态各环节的发展现状，对宏观环境进行分析的同时聚焦于微观的市场行为，并且对标杆企业项目、产品模式进行综合探析，在 2018 博鳌房地产论坛现场隆重发布《观点指数·2018 中国房地产行业发展白皮书》，与各方企业共谋划，同成长。



## 市场篇

走过 212 天，2018 年已经行完半程，迎来成绩检验的关键时刻。上半年房地产市场可以说风险与机会并存。

“两会”期间政府对房地产的表态，为接下来的房地产市场指明了方向，落实地方主体责任，促进房地产市场平稳健康发展。而在去杠杆的金融现实下，监管部门出台一系列政策，管控房企融资，控制债务规模，房企最为倚重的银行贷款也开始收紧。

在资金链承压的现实下，房企土地购置渐趋理性，去化意愿强烈，加速销货，实现现金回流。于此也激发了房企的规模化热情。上半年合约销售超过 400 亿元的房企达到 32 家，这些都是年内冲击千亿房企的种子选手。

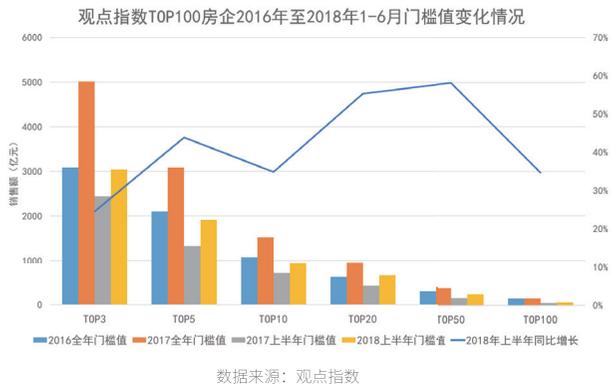
接下来的 100 多天时光里，房企如何在波涛汹涌的行业浪潮里生存？则且看百舸争流，谁能借海扬帆了。

## 1、TOP50 门槛同增 50%，跑马圈地中加速阶梯分化

走过 212 天，2018 年已经行完半程，迎来成绩检验的关键时刻。在这半年的时间里，房地产市场风险与机会并存，限售、限价、融资收紧，但房企的规模化热情还在。

从“观点指数·2018 年上半年中国房地产企业销售金额 TOP100”来看，上半年各阶梯门槛值均有不同程度上升，反映出不管是各路房企都在努力扩大自己的销售规模。

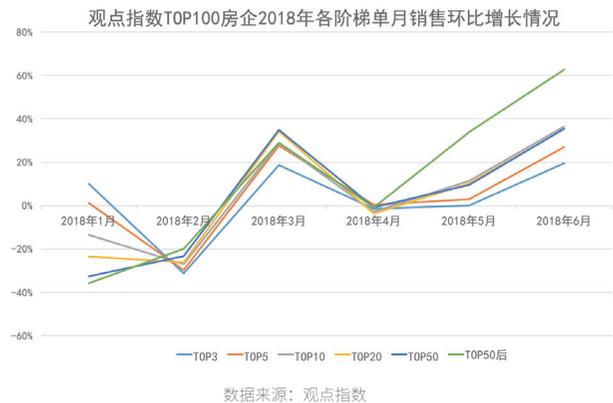
具体而言，2017 年上半年 TOP3、TOP5、TOP10、TOP20、TOP50 以及 TOP100 的门槛值分别为 2440.9、1330.96、703.4、420、160 以及 50.02 亿元，时隔一年上述门槛值均进一步提升。其中，同比增长速度最大的主要为 TOP20 和 TOP50，同比增速达到 50% 以上。



当中尤以 TOP50 门槛的同比增长速度最为引人注目，达到近 60%，位列所有阶梯之最。这也说明，行业分化正在加剧，小型房企的竞争更为残酷，稍不留神就会成为被洗牌一方。

细分到每个月，各个 TOP 阶梯的单月销售情况不尽相同，其中 1 月、2 月和 4 月表现不甚理想，环比增速基本为负数，其余的 3 月、5 月以及 6 月均保持不同程度的上升。这主要受到春节以及房企积极去化，加快现金回流等因素的影响。

从每个层级来观察，除 2 月外，TOP5 房企在过去 6 个月中基本保持环比正增长，其中增长速度最快的是在 3 月，增长速度为 27.62%；其次，在所有阶梯房企中，环比增长速度最大的出现在 6 月，被 TOP50 后房企夺得，同比增速超过 60%。同样可以注意到的是，2018 年 5 月，



在其他阶梯房企均表现平时时，TOP50 后房企逆市上扬，录得 33.83% 的优异增长表现。

在这股行业分化浪潮中，虽然小房企奋力拼搏，但是从榜单数据来看，房地产行业集中化程度在进一步加深，大中型房企的规模逐日递增。

回到行业整体销售缓慢上行甚至滞涨的现实，小房企的市场份额正在被更大房企抢夺或者瓜分。可以预见的是，2018 年 TOP100 榜各阶梯的门槛会进一步提升，TOP50 或者上升至 500 亿元，而所占份额也将大幅度上涨。

## 2、目标完成超 30%，年内千亿房企或扩围至 32 家

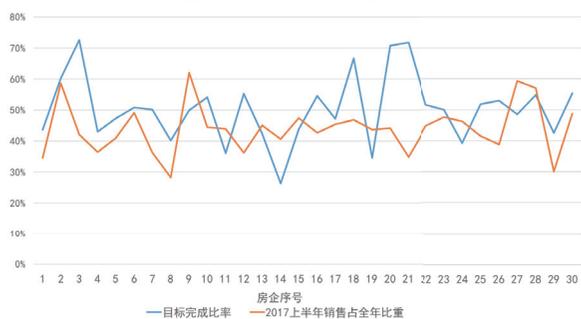
2018 年伊始，就有不少房企设立全年销售目标，从上半年的完成情况来看，虽然面临很多困难，但是从完成率来看，今年将是不少企业超常发挥的一年。

观点指数随机抽取的 30 家样本企业中，目标完成率最大的来自三盛，超过 70%。若按照其 2017 年下半年销售占全年 57.86% 的比重保守计算，该房企年内销售额将达到 602.97 亿元，超过 350 亿元年度目标近 252.97 亿元。

在上述房企中，目标完成率达到 50% 以上的房企数量最多，达到 16 家，占比 53.33%；目标完成率处于 40%-50% 之间的房企达到 10 家；目标完成率低于 30% 的房企仅有一家。需要注意的是，上半年俊发集团完成 218.39 亿元。

2018 年 1 月 11 日，俊发招揽原阳光城总裁张海民加盟，重启新节奏。相比 2013 年的千亿目标，如今俊发更加稳健。按照这样的速度，或许将超额完成“2019 年地产板块销售额 500 亿元”的销售目标。

2018年1-6月部分房企年度销售目标完成比率



数据来源：观点指数

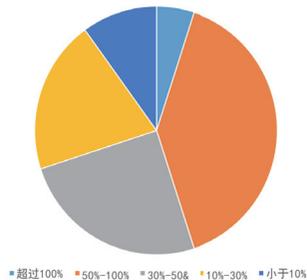
所有 30 家样本房企中，尤为值得关注的是恒大。截止 2018 年上半年，恒大全年 5500 亿的销售目标已经完成超过 55%，作为今年销售前三强中唯一提出销售目标的企业，自然举手投足间都赚足市场眼球。

若按照去年下半年销售占全年实际销售额的 51.28% 来算，恒大今年销售额将在 6300 亿元左右。当然，面对碧桂园以及万科的压力，恒年内实际销售金额也将充满更多想象。

需要注意的是，从销售榜单来看，上半年合约销售超过 400 亿元的房企达到 32 家，按照往年的经验，这些都是年内冲击千亿房企的种子选手。对比 2017 年达标千亿的 17 家房企来看，今年“千亿阵营”将进一步扩围，同比增长 88.23%。

按照这样的速度，或许可以期待一下，2019 年实现合约销售 1000 亿元的房企将超过 60 家，在 TOP100 榜单中占比超过一半。

2018年1-6月观点指数TOP20房企同比增长情况



数据来源：观点指数

从 TOP20 房企来看，也诞生了上半年的种子选手。以中国金茂为例，2017 年末销售规模在行业中排名 31 位，

经过半年上升 17 位，位列 14。

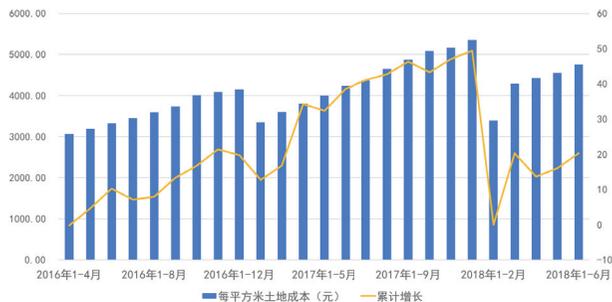
2018 年上半年，中国金茂合约销售金额为 717.62 亿元，同比增长接近 200%。在今年 3 月的业绩会上，中国金茂首席执行官李从瑞曾透露，2018 年签约目标将由原来每年销售增长保持 30%，提速到“未来三年保持 50% 的复合增长率”，2018 年正式冲击“千亿阵营”，并表示 2020 年要实现 2000 亿元的目标。

### 3、土地购置增速由负转正，三四线城市受追捧

国家统计局公布的数据中，2018 年 1-6 月份，房地产开发企业土地购置面积 11085 万平方米，同比增长 7.2%，增速比 1-5 月份提高 5.1 个百分点；土地成交价款 5265 亿元，增长 20.3%，增速提高 4.3 个百分点。

放长到近 27 个月来看，2017 年房企的土地购置情绪高涨，土地购置面积每月累计增长均为正数，其中 2017 年 1-11 月累计增速为 16.3%，土地购置面积为 22158.24 万平方米，达到近两年新高。

近27个月国内房地产土地成本及累计增速



数据来源：国家统计局、观点指数整理

进入 2018 年，在去杠杆的金融现实下，监管部门出台一系列政策，管控房企融资，控制债务规模，而房企最为倚重的银行贷款也开始收紧。

不少银行对借款的房企设定两条基准线，一个是坚决不碰长周期项目，而且对于房企拿地的楼板价较高的，测算有风险也避而远之；另外豪宅项目的开发贷坚决不碰。有业内人士透露，甚至设立更高门槛的银行也不在少数，“过去是只对百强房企放贷，现在他们给企业放款的时候会看行业前三十名”。

再加上 2017 年房企集中抢占土地资源，也在一定程度上推高了土地价格。虽然过去一年中，政府出台了限地价政策，在一定程度上延缓地价上涨态势，但是对比过去，土地价格不可谓之“便宜”。

上述种种因素，都让上半年房企的土地购置渐趋理性。不过需要注意的是，2018 年 1-5 月土地购置面积增速累计增速由 1-4 月份的 -2.1% 转正，达到年内新高，为 2.1%。在一二线土地成交“限制”增多的大环境下，三四线城市的土地成交量持续走高，也直接扭转了这一波的土地购置增速。

不过，即使三四线热度持续，但是一二线城市土地市场依旧是房企的首选。

另外，国家统计局数据显示，2018 年 1-6 月份，房地产开发企业房屋施工面积 709649 万平方米，同比增长 2.5%，增速比 1-5 月份提高 0.5 个百分点。其中，住宅施工面积 487933 万平方米，增长 3.2%。房屋新开工面积 95817 万平方米，增长 11.8%，增速提高 1 个百分点。



数据来源：国家统计局、观点指数整理

从近 27 个月的单月数据来看，2018 年上半年房地产新开工施工面积波动上涨，其中 2018 年 1-2 月、3 月、4 月、5 月以及 6 月的单月同比增速分别为 2.95%、17.79%、2.9%、20.5% 和 15.02%，累计增速则为 2.9%、9.7%、7.3%、10.8% 和 11.8%。

#### 4、被掐住的资金“咽喉”，快周转换腾挪空间

不管是拿地渐趋理性还是加速开工，其实都绕不开房企目前面临的融资困境。

在中国人民银行 6 月 12 日公布的最新数据中，5 月

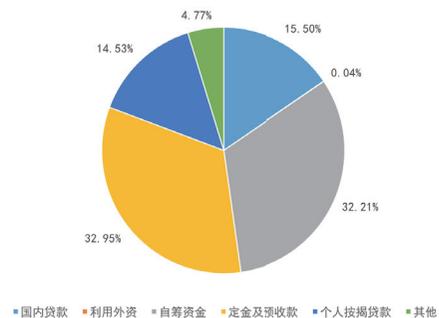
份社会融资规模增量为 7608 亿元，比上年同期少 3023 亿元，对比 4 月社会融资规模 15604.75 亿元则腰斩。其中，委托贷款、信托贷款和未贴现的银行承兑汇票等均全线缩水。

更早之前，房企最为倚重的银行贷款也开始被一堵再堵。

6 月 20 日，审计署接连几份审计报告也对“四证不全”问题加大审计力度，让银行信贷机构在面对房地产融资问题时更加审慎。同时，也释放另一个信号，即未来银行表外资产流向房地产，将受到更加严厉的监控和打击。

这样的现实，也让开发企业不得不加快周转速度，以回笼现金流。

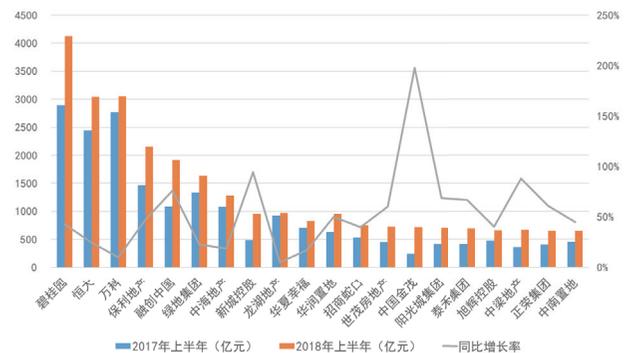
2018年1-6月房地产企业开发到位资金来源及比重



数据来源：国家统计局、观点指数整理

统计数据显示，2018 年 1-6 月份，房地产开发企业到位资金 79287 亿元，同比增长 4.6%，增速比 1-5 月份回落 0.5 个百分点。需要关注的是，所有到位资金中定金及预收款超越国内贷款的比重，占比最大，达到 32.95%。同时，增长速度亦是最快的，达到 12.5%。

2018年1-6月观点指数TOP20房企销售及同比增长情况



数据来源：国家统计局、观点指数整理

从“观点指数·2018年上半年中国房地产企业销售金额TOP100”也可以看到，资金链承压的现实下，房企去化意愿强烈，加速销货，实现现金回流。上述销售20强中，上半年同比增速在50%-100%之间的达到35%，增长率位于10%-30%的房企最多，达到25%。

## 5、调控常态化，房价增幅回落

2018年“两会”期间政府对房地产的表态，为接下来的房地产市场指明了方向。除了房地产税、宅基地“三权”分置等话题，会议强调落实地方主体责任，继续实行差别化调控，建立健全长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。

这意味着，过去两年间房地产市场出现的限购、限贷、限售、限商、限价等调控政策，未来仍将持续落实。政策的稳定性和连续性影响下，70个大中城市新建商品住宅销售价格变动继续呈现总体稳定态势。

根据国家统计局发布的数据，2017年12月至2018年6月，本轮调控中的一线城市及热点二线城市住宅价格出现不同程度的回落。整体来说，本轮调控既抑制房地产泡沫，又防止房价大起大落的作用已得以显现。

其中，北京、上海、广州、深圳四大城市价格下降幅度明显，深圳于去年12月至今年6月间，环比下降幅度位于0.1%-0.4%之间。热点二线城市中，成都调控影响力平稳，吸引包括绿城、新力、中南、奥园、旭辉等房企介入市场拿地。

一线及热点二线城市住宅价格环比增幅							
城市	2017年12月	2018年1月	2018年2月	2018年3月	2018年4月	2018年5月	2018年6月
北京	0	0.2%	-0.3%	0.1%	0.2%	0.2%	0.0%
上海	0.3%	-0.4%	-0.2%	0.2%	-0.1%	-0.1%	0.0%
广州	-0.3%	-0.4%	-0.4%	0.2%	-0.1%	0.2%	1.9%
深圳	-0.2%	0	-0.4%	-0.1%	0.1%	-0.1%	0.3%
天津	0.2%	0.5%	0.1%	0.0%	0.1%	0.5%	0.3%
南京	0.1%	-0.3%	-0.1%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
杭州	0.0%	0	-0.1%	0.3%	0.1%	0.0%	0.6%
武汉	0.30%	0.4%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	1.1%	1.2%
成都	0.5%	0.2%	0.0%	0.2%	0.3%	2.1%	1.6%
厦门	-0.2%	0	-0.1%	-0.2%	0.3%	1.1%	0.0%
福州	-0.2%	0.0%	-0.1%	-0.4%	-0.1%	-1.1%	2.2%
合肥	0.0%	-0.1%	-0.3%	0.0%	-0.2%	0.2%	0.1%
郑州	0.3%	0	0.0%	-0.1%	0.5%	1.6%	1.8%
无锡	0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.1%	-0.2%	0.1%	-0.1%

数据来源：国家统计局、观点指数整理

全国商品住宅销售增速同样出现放缓迹象，据国家统计局披露数据，2018年1至6月，商品房销售面积77143万平方米，同比增长3.3%，增速比1-5月份提高0.4个百分点，比2017年全年回落2.1个百分点。从月度数据来看，全国商品住宅销售面积月度累计增速几乎一路下滑，由2017年1-2月的23.7%下降至2018年1-6月的3.2%，降幅达到20.5个百分点，增速下降趋势明显。



数据来源：国家统计局、观点指数整理

对于行业整体发展趋势，万科管理层3月底举行的业绩发布会上判断，中国房价单边快速上涨时代已经结束，依靠不动产的价格上涨赚钱已经不再可行；包括恒大、碧桂园、华润置地、招商蛇口等房企均陆续布局文旅、健康养老、长租公寓、产业小镇等新形态。

## 6、政策护航，租赁证券化成房企融资“新宠”

融资环境趋紧在2018年得到进一步确定，这种调整具有多层次性。拿地阶段，目前银监会、证监会严控金融机构为房企拿地提供融资，考验房企自有资金利用效率；直接融资，2017年以来股市再融资同样面临监管力度加强，房企发债同样成为重点关注领域。

房企对于融资环境收紧也基本达成共识，碧桂园首席财务官伍碧君在3月下旬业绩会上提及，今年可能所有房企的融资成本都会比2017年有所上升。融创董事会主席孙宏斌则表示，有些城市预期开始出现变化，贷款确实更困难，两个因素叠加对市场影响大。

不过，住房租赁作为国家目前重点鼓励和扶持的行业，该方向的融资成为房企采取的新办法之一。3月19日，中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜对外表

示，2018年将就金融支持住房租赁市场发布相关文件，有望在上半年出台，同时表态希望尽早开展公募房地产信托投资基金（REITs）试点。

一个月后的4月25日，中国证监会和住建部联合发布《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》，鼓励专业化、机构化住房租赁企业开展资产证券化。支持住房租赁企业建设和运营租赁住房，并通过资产证券化方式盘活资产。

有望进一步增强招商蛇口加大租赁住房投资及房源供给的信心和动力，为未来实现围绕一线及重点二线城市进行重点布局提供有力的融资支持。

当然需要正视是，虽然房企对住房租赁资产证券化产品分外热衷，但是也要警惕目前的现实，即租售比偏低，资产收益率难以满足投资者预期等。

部分房企住房租赁证券化情况		
房企	融资类型	额度（亿元）
龙湖	公开住房租赁专项公司债券	50
合生创展	公开住房租赁专项公司债券	100
富力	非公开住房租赁专项公司债券	60
绿城	非公开住房租赁专项公司债券	25
绿城	公开住房租赁专项公司债券	15
首创置业	非公开住房租赁专项公司债券	50
保利	租赁住房REITs	50
招商蛇口	储架式长租公寓CMBS	60
招商蛇口	长租公寓ABN	200
旭辉	长租公寓储架式权益类REITs	30
越秀地产	租赁住房REITs	50
碧桂园	租赁住房REITs	100
恒大	租赁住房REITs	100
泰禾	住房租赁专项公司债券	30
万科	住房租赁专项公司债券	80
葛洲坝	住房租赁专项公司债券	28

来源：企业披露、观点指数整理

这对在融资渠道上频频受挫，海外发债、境内债券销售等传统资金通道遇冷的房企来说，无疑是极大的利好，不少房企选择将住房租赁ABS作为一种新的融资手段。据观点指数不完全统计，包括保利、招商蛇口、龙湖、绿城、越秀地产等房企均宣布发行住房租赁相应的证券化产品，总额度逾1000亿元。

其中规模最大的是招商蛇口与中国建设银行共同推出的200亿元“飞驰-建融招商长租公寓系列资产支持票据（ABN）”，该笔ABN首期计划发行40亿元，期限15年。

招商蛇口表示，通过以位于深圳蛇口的“泰格公寓”、“美伦公寓”两个长租公寓的项目收益权发行资产支持票据，



## 地产金融篇

过去依靠房地产专业能力来拉高利润率甚至规避风险的做法已经不能完全适用，新的融资渠道、变现方式更加重要。如果说过去融资能力只是为了项目利润添加色彩的话，现在则更像是决定企业存续性的关键指标——融资成本高的房企，不仅会少赚钱，还会在资金链条受压的状态下被收购、洗牌乃至灭亡。

加之最近几年，地价上涨幅度大于房价，叠加人力成本上升，过去的高毛利时代显然难以复制，房企的结算毛利率仍将承压。

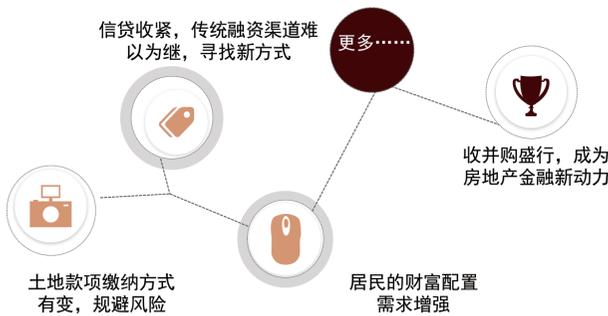
以上种种，均意味着房企需要借助金融手段规避风险，寻求新的加杠杆方式和资金来源。

## 1、房地产金融化模式深化

2008 到 2017 年，不少业内人将这十年称为房地产行业的“白银时代”，而 2018 年则被视为行业“镀金”（金融化）的深化阶段。不管对白银时代的结束赞同与否，亦或对“镀金”时代尚有存疑，有一个无法拒绝的事实就是房地产行业的金融化进程的确在加快。

“万丈高楼平地起”，房地产行业的这种明显转变同样是日积月累的结果，来源于传统的产销模式已经走到了尽头。过去，行业中比较推崇的发展模式是以产销为主题，即“拿地-设计-盖房-卖房子-拿地……”，形成一定闭环。

### 我国房地产金融蓬勃发展动因概述



数据来源：观点指数整理

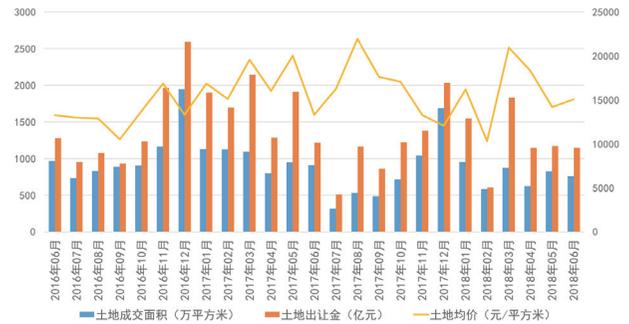
这种模式，需要企业按照对应的发展链条办事。首先拿地上，需要企业用过桥资金缴清土地出让金。另外在销售阶段，通过快周转的方式，加速现金回流，用销售回款来偿还相关的过桥资金、其他贷款，或者用于下个项目的开发。在开发以及融资两条链条交错滚动的过程中，就需要企业不断平衡，并且为了规模化不断加杠杆。

滚大雪球的梦幻做法如今遭到了现实的打击。一方面不少城市要求，当土地溢价率超过 100% 时，拿地单位必须在一个月内全款付清出让款。因此过去拿了地再去融资找钱的“套路”已经不能继续。在销售阶段面临的另一个残酷现实是，如今出现了大量“竞自持”，甚至要求全自持的地块，这也意味着通过快周转模式，快速销售回笼资金的做法在未来将遭遇更多的困难。

观点指数监测的全国 22 个城市土地成交数据显示，过去的两年时间里，房企土地出让金额刷新纪录，即使在

今年“限地价+竞配建”的土地政策下，土地成本仍然大幅上涨。由 2016 年 6 月的 13257.24 元/平方米上涨至 2018 年 6 月的 15072.6 元/平方米，涨幅达 13.7%。

### 全国 22 城土地交易变化情况



数据来源：观点指数监测

加之金融去杠杆，房地产受到的影响仍然不可忽视。最为明显的是，房企此前较为倚重的银行贷款渠道日渐式微，甚至被一堵再堵。不少银行对借款的房企设定两条基准线，一个是坚决不碰长周期项目，而且对于房企拿地的楼板价较高的，测算有风险也避而远之；另外豪宅项目的开发贷坚决不碰。

甚至设立更高门槛的银行也不在少数，过去有些银行是只对百强房企放贷，现在给企业放款时则将目光放至排名更靠前的企业。

### 我国房地产实际到位资金-国内贷款情况



数据来源：国家统计局、观点指数整理

从国家统计局公布的数据来看，过去两年中，房地产新增实际到位资金保持稳定增长，由 2016 年 7 月的 12037.03 亿元增至今年 5 月的 15387.02 亿元。具体到银行贷款，进入 2018 年每月的新增银行贷款出现明显缩减

，2018年1-2月的银行贷款合计新增4142.88亿元，3月、4月、5月该数额则分别为1538.41亿元、1385.19亿元以及1254.54亿元，比2017年分别下降87.57亿元、218.12亿元以及153.29亿元。

除此之外，银行贷款占实际到位资金的比例也由2017年最高时的13.35%下降至2018年5月的8.15%。不过，需要注意的是，在银行贷款受阻后，不少企业将希望寄托在非银行金融机构贷款上，这也促使上述贷款录得一定程度上涨。

如果说过去融资能力只是为了项目利润添加色彩的话，现在则更像是决定企业存续性的关键指标——融资成本高的房企，不仅会少赚钱，还会在资金链条受压的状态下被收购、洗牌乃至灭亡。

房地产金融化模式深化的另一个推手，就是房企的毛利润已经逐渐式微、出现下降。以观点指数监测的37家成分企业数据来看，2014年平均毛利率为29.74%，2016年则下降至25.65%，2017年毛利率则出现大幅上涨，至30.31%。

近几年观点指数成分企业毛利率均值变化情况



不过2017年的高毛利率需要撇除入账产品受到销售均价上涨的影响。而最近几年，地价上涨幅度大于房价，叠加人力成本上升，过去的高毛利时代显然难以复制，房企的结算毛利率仍将承压。

以上种种，均意味着过去依靠房地产专业能力来拉高利润率甚至规避风险的做法已经不能完全适用，新的融资渠道、变现方式更加重要。因此需要房企借助金融手段规避风险，寻求新的加杠杆方式和资金来源。

## 2、多元化融资渠道日趋活跃

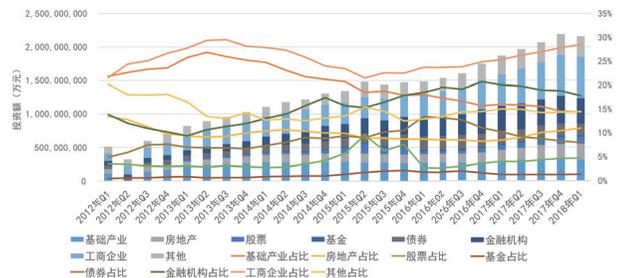
由于广义上的房地产金融涉及的门类众多，不一一赘述。在此，暂且将房地产金融定义为房地产资金的融通，包括房地产信贷融资、房地产股本融资、房地产债券融资和运用信托方式融资等。下面着重分析一下信托、私募基金以及房地产资产证券化。

房地产信托就是信托投资公司发挥专业理财优势，通过销售高收益理财产品筹集资金，并投资于房地产项目的非银行贷款人。房地产信托业务的经营内容比较广泛，大致可以划分为委托业务、代理业务以及金融租赁、咨询、担保等业务。其中委托业务包括房地产信托存款、房地产信托贷款、房地产信托投资、房地产委托贷款等；而代理业务，涉及代理发行股票债券、代理清理债权债务、代理房屋设计等。

和银行贷款相比，房地产信托凭借高收益特点吸引了高质量资金来源，包括高净值个人、富裕家庭或散户及机构投资者等。因此从资金角度来看，融资方式更加灵活方便，另外资金利率也方便调整，可以降低房企的整体融资成本。

除此之外，信托独特的财产隔离与权益重构功能，可以利用财产权模式、收益权模式以及优先购买权等模式进行金融创新，使其成为房企比较青睐的融资方式之一。

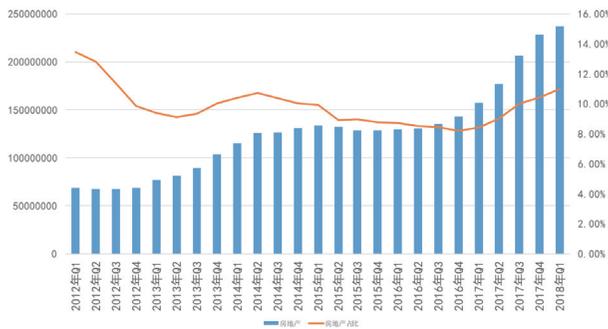
我国信托业历年投向分布



观点指数从中国信托业协会获取的数据显示，2018年第一季度信托资金投向的领域主要为工商企业、金融机构、基础产业以及房地产。

其中过去几年中我国信托业投向房地产行业的资金占比呈现波动上涨趋势，2018年第一季度末投向房地产行业的资金余额为237107572.95万元，占总信托资金的10.99%，环比2017年第四季度上涨0.57%。

我国信托业投向房地产历年变化

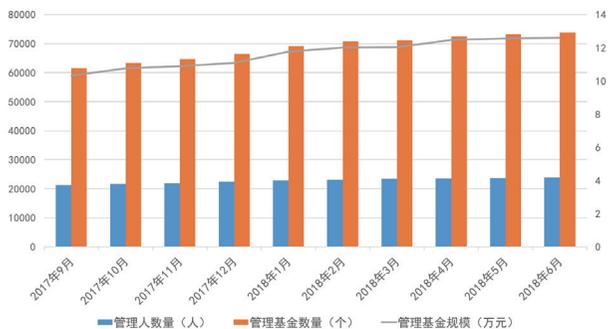


数据来源：中国信托业协会、观点指数整理

过去，房企对融资成本较高的信托贷款，一直持有相对谨慎的态度。但是随着监管层加强对房企发债资金用途的监管，多家房企公司债被中止审核。这也促使房企舍弃低成本的公司债而选择信托融资。数据显示，当前不少信托产品的收益率已经升至 9% 乃至更多，另一个侧面也反应出房企获取资金的成本在上升。

另一个被现阶段时势推升的房地产金融业务则是房地产基金。按照募集方式来划分，房地产基金可以大致分为私募型和公募型，由于国内的公募型基金发展尚处于初步阶段，因此此处主要分析私募型基金，也即大家传统意义上所说的房地产基金。

私募基金管理人登记月度趋势情况



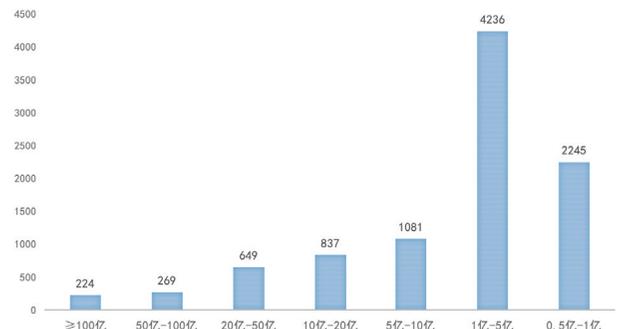
数据来源：中国证券投资基金业协会、观点指数整理

根据中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）公布的数据，截至 2018 年 6 月底，协会已登记私募基金管理人 23903 家，较上月增长 0.84%；已备案私募基金 73854 只，较上月增长 0.85%；管理基金规模 12.60 万亿元，较上月增长 0.27%。私募基金管理工作人员总人数 24.52 万

人，较上月增加 1236 人。

已登记私募证券投资基金管理人 8827 家，较上月增加 51 家；私募股权、创业投资基金管理人 14309 家，较上月增加 150 家；其他私募投资基金管理人 767 家，较上月减少 1 家。

私募基金管理人管理基金规模情况



数据来源：中国证券投资基金业协会、观点指数整理

截至 2018 年 6 月底，协会已登记私募基金管理人管理基金规模在 100 亿元及以上的有 224 家，所占比重最小。管理基金规模第二高的处于 0.5 亿元 -1 亿元之间，达到 2245 家。管理规模在 1 亿 -5 亿元的私募基金管理人最多，高达 4236 家。

而这也是房地产私募基金的现状。国内的房地产基金对单个房地产项目或者投资组合公司的投资资金多为 1 亿 -3 亿元之间，占有投资案例的半数以上。

从私募基金的投资分布来看，虽然高科技行业仍然占据榜首，但是房地产和消费品、金融以及医疗行业均属于热门行业。根据机构数据，过去的几年中，私募股权基金在房地产行业的投资金额逐年递增，由 2014 年的 9 亿美元、2015 年的 16.1 亿美元上升至 2016 年的 30.1 亿美元，并且在 2017 年录得同样不俗的增长。

中国证券投资基金业协会公布的数据显示，2018 年 5 月 1 日 -21 日，在协会备案的私募基金产品合约 1408 个，其中涉及房地产的私募基金产品为 45 个，均为私募股权投资基金。

截至目前，按出资人划分，房地产私募基金可以分为自然人投资者、投资基金类计划及机构出资、工商企业出资、管理人跟投出资、员工跟投出资。其他投资者包括信托公司、保险公司、银行、慈善和捐赠基金、政府类引导

资金出资等。不过当前来看，独立 PE（私募股权投资）以及具备开发商背景的房地产基金仍然是主体。

房地产基金按照投资方式可分为股权类、债权类以及夹层类。具体来说，股权类投资比较注重投资对象的增值空间。光大安石是国内比较具有规模的私募股权基金，旗下包括股权投资、结构化投融资、跨境资产管理及房地产证券化等在内的多条成熟产品线，截至 2017 年 12 月末，光大安石在管项目 34 个，在管规模人民币 492.02 亿元。

稳盛投资是具备开发商背景的房地产基金，股权类和债权类均有涉及。和独立的私募基金不同，稳盛投资在项目合作上具有先天的优势。品牌开发商负责项目开发与销售，提升项目溢价能力。而稳盛投资则采用优先劣后的结构化方式，撬动基金股权投资者获取更高收益。

若按照目前投资方向来看，房地产基金则可以粗略划分为核心物业、资产升级优化型（价值升级再造）以及相对取巧的机会主义型。

顾名思义，核心物业也即意味着这些被投资的项目大多相对成熟，收益也比较稳定，比如一些核心商务区的写字楼项目、繁华地段的商业地产项目等。晨曦基金积极关注和参与国内商业物业证券化市场，与高和资本一同牵头推动了相关类 REITs 项目的落地。晨曦基金是旭辉集团一体两翼“房地产+”板块的核心成员，具有丰富专业的投研能力、产品设计及风险控制经验。一直以来，晨曦基金以“轻资产运营”为导向，发展了地产基金的多元化以及股权投资等多个业务板块。截止目前，已经打造了“曦盛、曦开、曦发、曦展”等在内的产品系列，并成为中国首单民企长租公寓储架式权益类 REITs 管理人。

资产升级优化型基金主要通过对存量项目升级改造、重新定位后改善或者翻修来实现价值增值目的，从而获取相应的投资收益。一般而言资产升级优化型基金收益率较核心物业型基金高。

凯辉高德是当中一家致力于将城市存量运营的痛点转化为增长点的企业，以大数据为支撑，全面梳理城市存量物业，通过运营进一步拔升物业价值。利得股权同样对存量物业予以充分关注，房地产项目主要位于核心一、二线城市或环线经济发达城市，以长三角、珠三角和环渤海城市圈等核心区域为主。过去的十年中，利得股权已经成长为拥有公募基金、基金资管、基金销售、私募（证券、股

权及其他业务）等牌照及业务资质的专业资产管理集团。截至 2018 年一季度，已为超过 50 万名投资人提供综合性财富及资产管理解决方案，累计管理资产规模超 1600 亿元。

当然，在资产升级优化型基金中有不少瞄向更加多元的房地产业务板块。中保产业基金是多元化布局中的一家专业基金公司，目前布局的业务包括住宅、公寓、商业地产、车位、园区地产、工业地产和新兴地产等在内的多种业态。在地产基金中，中保可以算得上是后起之秀，背靠银行、基金、证券、不动产开发企业等股东背景，让其在开展业务时拥有丰富的资源。据观点指数了解，目前中保产业基金以开发物业为主，交易标的优先考虑 TOP30 企业项目，并对北上广深等一线城市及周边项目予以重点关注，平均退出收益率达到近 20%。

最后一类投资风险一般相对较高，主要青睐于因为内部问题而搁置或者无管理的、闲置的或待改造的地产项目，相关问题解决后短时间内可以创造利益。

### 3、趋势与未来：资产证券化之轻与金融体系健全之重

2018年房地产投资并购及融资大事件回顾			
时间	企业	事件	涉及金额(亿元)
1月4日	中科创、太平信托、恒基	中科创资本全资子公司繁胜集团联手太平信托，向恒基收购北角京华道18号全幢商厦	99.50亿港元
1月5日	印力、万科、凯德	印力联合万科等84亿收购凯德在中国的20个购物中心	84.00
1月8日	首创置业、爱丽华物业	当代置业收购爱丽华物业100%股权并承担其相应债务	14.50
1月11日	招商蛇口、平安银行	招商蛇口联手平安银行，设百亿基金输血一二线项目	100.08
1月12日	旭辉、银盛泰	旭辉以15.2亿元的代价收购银盛泰50%的股权，获百万土储	15.20
1月15日	禹洲、沿海家园	禹洲地产宣布以38亿元收购沿海家园7个未建及在建项目，涉及权益可售面积约313万平方米，潜在总货值约989亿元。	38.00
1月24日	首创置业	发行本金总额不超过人民币50亿元的境内公司债券，将全部用于住房租赁项目建设、补充营运资金等。	50.00
2月5日	碧桂园	碧桂园租赁住房资产支持专项计划取得深圳证券交易所无异议函	100.00
2月24日	越秀集团	越秀集团50亿ABS获批	50.00
2月27日	粤泰股份	粤泰股份收购李嘉诚233万平米碧海银湖	—
3月8日	光大安石	光大控股旗下不动产资管平台光大安石，已悄然布局物流地产	—
6月20日	阳光城	设立25亿元规模的办公物业类REITs资产专项计划。	25.00
7月10日	中国平安华夏幸福	中国平安137亿入股华夏幸福，获得5.82亿股公司股份	137.00

数据来源：观点指数整理

从观点指数监测的投融资及并购事件来看，2018年

上半年房地产行业的金融化进程继续拓宽、延长。先是1月4日，中科创资本旗下公司联同太平信托合作购入香港北角京华道大型全新商厦，合计99.5亿港元；后有招商蛇口联手平安银行，设百亿基金输血一二线项目；3月光大控股旗下不动产资管平台光大安石，悄然布局物流地产……

在上述表格的事件大回顾中，不乏金融机构的身影，同时金融创新产品亦是层出不穷。这反映出，随着房地产的金融属性加强，未来将有更多创新的房地产金融产品推出市场。

今年4月，中国证监会与住房城乡建设部联合发布《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》，监管层已经建立受理、审核和备案的绿色通道，给予住房租赁资产证券化项目快速审核、快速通过以及发行优先支持。对于已经发行过资产证券化产品的住房租赁运营企业，在从事承接相关地方住房租赁项目时监管层将会给予优先考虑。通过正向激励手段，鼓励相关企业通过资产证券化的手段继续发行各类住房租赁产品。

在政策引导下，包括住房租赁等在内的类REITs产品正在加速发展。据观点指数不完全统计，截止到2018年6月，国内已成功发行商业地产资产证券化产品共计65单，总发行规模超过1700亿元，产品类型包括类REITs，CMBS，CMBN。

虽然住房租赁REITs迎来窗口期，但是距离公募

REITs（房地产信托投资基金）真正推出市场还有很长的路要走。一方面，目前中国的租金收益率太低。按照国际上其他市场的经验，收益率普遍在6%-8%才能吸引投资者目光，如果收益率只是在1%-2%则不如把钱存银行。

另一个现实是，国内的资金成本非常高。目前房企的发债成本处于8%-9%，一些相对小的房企资金成本甚至在11%-13%，租金回报率完全不足以覆盖。

除此之外，REITs没有真正落地的最大阻碍来自于税率问题。成熟市场的REITs通常有各方面的税收优惠政策。国内的税法暂无相应税收优惠。因此除了在转让过程中，可能涉及到土地增值税、转让收入所得税、营业税、契税、印花税等各类税收；在机构持有运营阶段的税率也比较高，面临双重征税，即在运营层面征收企业所得税，在投资者层面再征收个人所得税。

其实不管是资产证券化还是其他的金融业务，都需要建立在健全的金融体系之中。不仅是设立之初的法律条件要完备，运行后的监管同样也要跟上，避免地产金融风险丛生。

目前的我国的房地产金融市场仍然处于一个初级阶段，没有形成一个健全的、多层次的市场体系。未来建立一个相对专业化的房地产金融体系，是房地产投融资、并购等金融活动蓬勃发展的有力保障。房地产市场才能走得更稳、更久远。

过往“不缺钱”的房企，在销售增速回落、调控收紧等影响之下，资金链压力加重，而在规模扩张的路上，他们不由地将目光投向了金融市场。然而金融市场却不复往昔，如今一片风声鹤唳。海外融资频频受限，备受倚重的银行贷款渠道日渐逼仄，这意味着房企们需要借助新的金融手段规避风险，寻求新的加杠杆方式和资金来源。

由此，根植于国外的房地产基金异军突起，成为了房企拓宽资金渠道的重要法宝。在这里，行业的界限与壁垒被打破，以房企、保险公司、信托公司等不同主体的房地产基金公司纷纷抢滩市场，而股权类、债权类以及夹层类的投资成为主流，商业地产、产业地产以及各种创新业务板块也成为了房地产基金的投资宠儿。那么在机会与挑战并存的市场之中，谁能在激烈的竞争中成为行业的标杆与领军人物？

为此观点指数研究院在对行业进行综合研究分析的基础上，结合长期跟踪的企业表现与数据分析，评选出“2018 中国房地产基金品牌 TOP10”，以此推动行业的不断发展。

### 2018中国房地产基金品牌TOP10

晨曦基金	光大安石	横琴平安不动产	利得股权	盛世神州
稳盛投资	信保基金	远洋资本	中保产业基金	中城投资

## 创新业务篇

从单一住宅时代到多元发展，顺应时代的潮流，房地产行业正尝试不断突破自我，打破固有界限在产品开发、商业模式、运营管理等多层面进行创新和升级调整，以探索更广阔的利润空间与持久的效益增长引擎。

无论大热的长租公寓、养老地产、特色小镇，还是正逐步崛起并占领市场目光的产业地产、物流地产等，房企们正试图踏足不同的领域，在跨界与合作中使得产业间的边界正在不断融合。为了深入剖析当前房地产行业创新业务的发展现状与市场趋势，观点指数研究院在深入的调研与数据分析中对不同创新业务领域进行研究，探讨房地产创新的无限可能。

# // 长租公寓 //

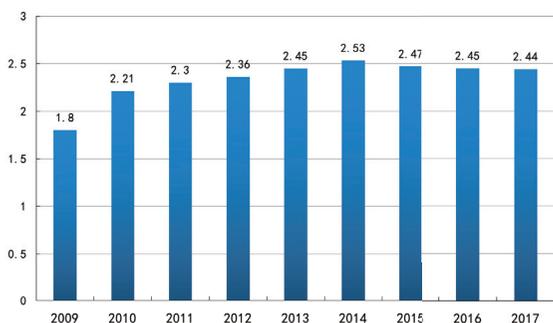
租赁市场升级的大背景下，巨大的消费需求、政策扶持以及资本等因素，使得长租公寓日渐“受宠”。包括房企、中介、酒店、银行等多主体的进入与金融创新，让长租公寓规模增长迅猛。未来的租赁市场将呈现机构化，房企将成为长租公寓的主力军。

## 1、长租公寓大幕拉起

### 流动人口持续上升，形成万亿级租赁市场

21世纪以来，中国的流动人口呈上升趋势。国家统计局数据显示，2017年全国流动人口数量达2.44亿，占总人口的18%。而根据此前国家人口计生委发布的《中国流动人口发展报告》显示，2013年在流动人口家庭中有67.3%的比例都选择租住私房。如若按照流动人口中租房比例为68%计算，约有1.66亿流动人口需要租房。2017年我国住房租赁市场租金规模约为1.3万亿元，万亿级市场前景吸引着各路资本涌入住房租赁市场。

2009-2017年我国流动人口规模（万人）



数据来源：国家统计局、观点指数整理

### 租赁的主体向90后转移，毕业生人数创新高

《2017年高校毕业生就业及租房趋势报告》数据显示，90后租房人群占比接近40%，成为租房主力。租赁的主体开始向90后转移。而毕业生作为青年白领和流动人口的重要组成部分，其数量对长租市场需求有着直接的影响。2001年毕业生仅有114万人，而到了2017年达795万人，

并在此后以每年2%-5%的速度增长。教育部党组成员、副部长林蕙青曾表示，2018届全国普通高校毕业生预计820万人，再创近10年高校毕业生人数新高。每年的毕业季都为租赁市场提供源源不断的租户。

2012-2017年我国高校毕业生人数统计



数据来源：国家统计局、观点指数整理

长租公寓的运营模式及其特点			
运营模式	特点	优势	劣势
集中式	运营商以一栋或其中几层对其进行统一装修，设立公共区（通常具备健身房、咖啡厅、厨房、桌球等），以管家、清洁、保安几人进行服务。	管理方便，后期管理成本低，内部装修比较统一，有公共区域。	市中心房源少，一般在郊区，前期投入大。
分散式	运营商对个人房东的房源进行长期租赁，再对其进行装修，以其品牌出租，分整租与合租。	可选地段选择多，租金可控制度高，前期投入小。	很难标准化和规范化，没有公共空间和线下活动。
重资产	房源为自持，或通过开发或收购获取。	后期盈利高，可获得除租金外的资产升值。	前期投入高，若规模化需要借助融资工具。
轻资产	房源为签约个人房东获得单套的租赁权，或者机构获得整栋的租赁权。	资金占用量小，规模容易做大、风险小。	不能享受租金外的资产升值。

来源：观点指数整理

长租公寓又名长租型青年公寓，对象主要为普通白领，一般为宜家式的精装修公寓，有着年轻人社区的功能，满

足居住需求的同时也满足了社交需求。长租公寓的开端可追溯到2010年，国内出现了首家集中式白领公寓晟曜行，直至2014年雷军宣布投资“You+”，将长租公寓行业推到了风口。再加上近年的政策利好，除了创业品牌，房企与中介服务机构也纷纷参与长租市场，银行在政策推动下积极配合长租发展，多主体供应的市场格局迅速形成。

从集中度的角度来看，长租公寓的运营模式分为集中式与分散式。而从资源占用的角度来看，长租公寓的运营模式分为重资产与轻资产模式，各有特色及优缺点。以盈利而言，重资产的集中式会相对较高，对于规模而言，轻资产分散式更易将规模做大。

长租公寓盈利来源			
租金差	衍生服务	资产升值收益	潜在客户积累
品牌与装修的影响，长租公寓租金一般比同区域高20%左右，从个人房东那收取的房源就形成了租金差。	自营，或与第三方公司合作，通过APP提出为租户提供娱乐、社交、餐饮、零售等多方面增值服务，获取额外收入。	一般签约短则为3-5年，长则10年以上，每年上涨的租金也为收益一部分，自持资产还可作其他盈利用途。	对中介、酒店及房地产开发商而言，客户通过提前享受其物业服务，成为二手房、新房交易的潜在客户。

来源：观点指数整理

轻资产类长租公寓收益主要为租金差，考验着企业的房屋运营能力、对人力管理成本和空置率的控制，而重资产有着资产升值的优势。长租公寓衍生服务覆盖范围广，渗透长租公寓行业全链条。对于房企来说，长租公寓能使租客提前享受品牌物业的服务，从而让每位年轻的租户成为潜在的购房者。

### 多主体纷纷涉足，抢占长租市场份额

长租公寓参与主体及其特点		
类别	主要企业	特点
地产开发商类	万科·泊寓、龙湖·冠寓、碧桂园·Big+、旭辉·领寓、招商蛇口·壹间	重资产运营，品牌影响力大，有着自持地产项目，融资成本较低。
酒店类	铂涛窝趣、华住城家、住友慢果、如家逗号	可用自家酒店空置房源进行月租，有着成熟的物业管理经验与人才，品牌也具有影响力。
创业品牌	YOU+、魔方公寓、优客逸家、蘑菇公寓	经营方式新颖，积累一定口碑后有稳定客源，团队执行力与凝聚力一般较强，规模一般较小，易管理。
中介类	我爱我家相寓、链家自如、爱上租、芒果公寓	中介店面多，客源多，更容易将分散的个人房东的房源收集起来，发展分散式长租公寓。

来源：观点指数整理

当前长租市场上尚未出现垄断式龙头的运营商，各大参与者都在加大步伐抢占市场份额。现阶段市场上主要有四种类型的参与主体，分别为地产开发商、酒店类、中介类与创业品牌类，皆有其各自的特点。

### 房企入局长租，战略目标远大

2015年去化开始，楼市发展正在进入下半场，随着政府的调控、地价的暴涨，房企的传统开发模式越来越难以为继。房企抢占长租公寓市场，一方面可打响自身品牌，另一方面可带来可观的现金流，而这笔可现金流使企业更易于进行融资与资产证券化。

部分房企的长租规模					
房企	品牌	门店数	房间数	战略目标	主要城市
万科	泊寓	131	34777	18年扩展45万间	北京、上海、深圳、广州、佛山、厦门、西安、东莞、重庆等
龙湖	冠寓	63	20000	2020年收入要达20亿	上海、深圳、成都、南京、杭州等
旭辉	领寓	10	超4000	5年20万间	上海、杭州
碧桂园	Big+国际社区	13	已获取项目的房间数超过12000间	3年100万套	深圳、广州、东莞、厦门、武汉
招商蛇口	壹间、壹棧、壹棠	4	3833	2018年2万间	深圳
金地	草莓社区、荣尚荟	6	超6000	2020年内3万间	深圳、苏州、武汉
远洋	邦舍Boonself	6	超4000	17年目标5000套	北京、上海、深圳、广州
朗诗	朗诗寓	28	超5000	2018年底不低于5万间	北京、上海、深圳、南京、杭州

数据来源：企业官网、公开资料、观点指数整理

在房企中，万科与龙湖较早进入长租市场。据官网项目数据，万科泊寓门店数达131家，房间数34777间，规模相对其他房企较大。从战略目标来看，各房企都想一争长租市场龙头地位，竞争程度并不亚于商品房销售的竞争。项目分布上看，均优先分布在北上广深这些住房需求大、频率高，租金承担能力强的一线城市。现阶段各品牌规模相对于其目标而言并不大，市场占有率还是较低，对于国内1.3万亿的住房租赁市场来说这只是启蒙阶段。

### 融资频频，金融创新不断上演

长租公寓刚面世就受到投资者欢迎，近几年的融资频率和额度也大幅度提高。长租公寓作为烧钱的行业，企业自身资金难以支撑其发展，特别是创业型长租品牌，是否

得到融资就决定了其是否能在长租市场继续生存与发展。

部分长租公寓企业的融资情况			
时间	企业	金额	类型
2016年1月	湾流国际青年社区	10亿元	长租公寓产业基金
2016年1月	优客逸家	数亿元	华瑞银行创投资
2016年3月	新派公寓	—	华住酒店集团融资
2016年4月	魔方公寓	3亿美元	C轮融资
2016年4月	爱上租	1.01亿	A轮融资
2016年5月	乐乎	2亿	B轮融资
2016年5月	小蜗趣租	500万美元	A轮融资
2016年6月	包租婆	数千万元	Pre-A轮融资
2017年1月	贝客公寓	12500万元	参股融资
2017年3月	麦家公寓	数千万	A轮融资
2017年5月	安歆YU	3亿元	B&B+轮
2017年5月	乐乎	数千万	A轮融资
2017年6月	未来城	2亿元	B轮融资
2017年6月	蛋壳公寓	超亿元	A+轮融资
2017年7月	城家公寓	5000万美元	Pre-A轮融资
2017年8月	窝趣	5000万元	Pre-A轮融资
2017年9月	爱上租	3亿元	B轮融资
2018年1月	自如	40亿元	A轮融资
2018年2月	蛋壳公寓	1亿美元	B轮融资
2018年5月	优客逸家	10亿元	C1轮融资

来源：公开资料、观点指数整理

长租公寓市场类REITs、ABS、CMBS、ABN、专项债券发行情况				
融资方式	发行主体	时间	金额	项目名称
ABS	魔方公寓	2017年1月	3.5亿元	魔方公寓信托受益权资产支持专项计划(简称魔方公寓ABS)
	自如	2017年8月	5亿元	自如1号房租分期信托受益权 资产支持专项计划
	恒大	2018年7月	100亿元	中联前海开源-恒大住房租赁一号N期资产支持专项计划
类REITs	新派公寓	2017年10月	2.7亿元	新派公寓权益型房托资产支持专项计划
	保利地产	2017年10月	总规模50亿元,首期发行35亿元	中联前海开源-保利地产租赁住房一号资产支持专项计划
	旭辉领寓	2017年12月	总规模30亿元	旭辉领寓长租公寓资产支持专项计划
	碧桂园	2018年2月	100亿元	中联前海开源-碧桂园租赁住房一号资产支持专项计划
CMBS	越秀集团	2018年2月	50亿元	“越秀租赁住房一号资产支持专项计划”
	招商蛇口	2017年12月	60亿元	招商创融-招商蛇口长租公寓第一期资产支持专项计划
ABN	华夏资本	2018年3月	7.2亿元	“华夏资本-优城-景瑞三全公寓资产支持专项计划”
	招商蛇口与中国建设银行	2017年12月	200亿元	飞驰-建融招商长租公寓系列资产支持 票据(ABN)
公募债券	龙湖	2017年12月	50亿元	住房租赁专项公司债券
	方元资产	2018年1月	10亿元	西部长租公寓产业基金
	绿城	2018年3月	40亿	住房租赁专项公司债券
	龙湖	2018年3月	30亿	第一期住房租赁专项公司债券

来源：公开资料、观点指数整理

长租公寓前期投入大、后期利润少的难题，使金融创新不断上演。通过发行资产支持计划，如类REITs、

CMBS、CMBS、ABS、ABN 及其他证券化产品让企业融资效率提高，也降低大众投资地产的门槛。对于企业来说，是否充分利用资产金融化将会成为制胜的关键。

国外的 REITs 并不符合国内金融环境，并无针对性的税收政策，由此产生类 REITs。REITs 与类 REITs 的区别较大，组织形式、税收、运营方式、收入来源、收益分配方式与募集形式均有所不同。

## 银行保险业起带头作用，推动长租市场发展。

国家政策的推动下，银行保险业也起着带头作用，推动长租市场发展。

银行参与长租市场案例				
银行	时间	合作方	资金规模	项目
建设银行	2017年12月	招商局集团	200亿元	发布国内首单长租公寓ABN产品。
	2018年3月	海尔集团	—	为海尔集团提供“一揽子”住房租赁业务服务支持。
	2017年11月	33家知名房地产企业	2000亿元	“十三五”期间，建行广东省分行将投放2000亿元住房租赁经营发展资金和个人租房贷款。
工商银行	2018年1月	20家南京住房租赁试点企业	—	计划未来5年，为南京各类住房租赁市场提出6000亿意向综合融资额度。
	2018年5月	龙湖集团	—	在成都举行全面战略合作签署协议，联手打造“冠寓租房分期”项目。
	2017年11月	广州市住房和城乡建设委员会	5000亿元	为广州市住房租赁市场参与主体提供5000亿元授信资金支持
中信银行	2017年10月	碧桂园集团	300亿元	将在未来三年为碧桂园在长租住宅领域提供300亿元的保障性基金以及综合金融服务。
中国银行	2017年11月	厦门市国土资源与房产管理局	—	双方将在住房租赁市场相关的土地供应、试点租赁住房建设、租赁管理平台建设、住房租赁金融创新等领域开展合作，为住房租赁市场各参与主体提供全链条的金融产品与服务。
	2018年2月	万科、中海地产、华润置地等	超2000亿元	计划提供住房租赁领域的融资，规模超过2000亿元。
交通银行	2017年12月	万科、保利和佛山建鑫等企业	超1500亿元	给予企业合计超过1500亿元意向性授信额度，专项用于住房租赁业务发展。
农业银行	2018年1月	—	—	发布“法人租赁住房贷款”和“共有产权住房贷款”产品。

来源：观点指数整理

虽然长租公寓已面世几年，但是市场尚处于不规范中。直至 2017 年，国家调控楼市，强调“房子是用来住的！”，推行租赁市场发展，银行终于投入到这个行业。长租是国家所扶持的，当然银行也会为房地产企业提供更多的信贷服务，因此行业的发展速度将会有质的提升。

## 2、企业案例

### 万科深入租赁市场蓝海

万科泊寓官网显示，截止 2018 年 6 月，泊寓分布在全国 29 个城市，门店数达 131 间，获取房间数超 10 万间，开业 34777 间。长租公寓项目已成为万科集团内部较大的业务分区，泊寓属于总部直属业务，有着独立的且较为完

善的组织架构。

从万科泊寓的运营上看，以集中式公寓为主，主要分布在一、二线城市，土地源则主要是自有的住宅用地、政府、村民地块等，房源方面则主要是以地铁口附近的城中村、旧厂房等为主。除了租赁地块外，近年万科还为长租公寓业务积极拿地。因此除了租金收益外，万科的长租公寓还具有资产增值收益。

从万科战略布局上看，万科高级副总裁、广深区域总经理张纪文提出来的“八爪鱼战略”，北京万科的“6+X”战略，上海万科的“热带雨林”计划，都体现着万科希望在地产与其相关行业全面发展，也预示着未来万科势必加强长租公寓的规模与管理。

另外，万科在2017年7月5日出资1000万成立深圳市万科发展有限公司，正式开启了万村计划。万村计划的主要内容是以城中村综合整治、城市化商业运营模式对深圳的城中村展开改造，引进长租公寓、社区商业、社区教育、产业办公等业态进行综合运营。万村计划将有效扩大万科长租市场规模，提升品牌溢价率。

## 立足中高端、放眼全球—优帕克

在日渐受到政策和开发商宠爱的长租公寓市场，优帕克可以说真正的先行者。自2002年成立以来，优帕克已经在租赁市场潜心经营了16年。

从当前的长租公寓布局来看，将高端和低端作为租赁业务重点的长租运营商不在少数，现已逐渐形成了独特的橄榄型市场。对比而言，中间段则是大家容易忽略的领域。在如今消费升级和中产阶级崛起的当下，中高端租赁市场将大有可为，并具有很大的规模增长空间。以中高端租赁市场为定位，是优帕克一直以来的坚持。

其中，愿意拿出收入30%甚至更多用来付租金的中产人群是优帕克的主要服务客群，其囊括了世界500强企业员工、各国驻华大使等高净值租客。如2009年，优帕克投资的一站式涉外服务平台Maxview就为其带来了大量的500强企业客户，帮助其在市场上实现快速扩张。

基于已有的定位，优帕克也根据不同租客的需求进行产品创新，打造多元化的产品体系。具体而言，优帕克与上海地产集团共同打造的地产优家，定位为白领人才公寓，价格段位在3000至5000元；成都阿玛尼艺术公寓和处在

重庆核心板块的解放碑181项目则更多地是为世界500强企业高管量身定做。

和大家传统意义上认为“变现只能通过买卖交易实现”不同，优帕克认为租约本身就是变现手段，管理与运营租约是资产管理的重要手段之一，而加强运营和服务是企业的核心。在优帕克的运营理念里，房租多少并不是租客的唯一衡量标准，相较而言，他们更多的看重居住环境所衍生的生活品质、社交圈子、信息人身安全、人文享受等因素。为了践行这个理念，优帕克将五星级酒店的高标准服务模式融入到租户服务中，不仅包括租户入住前459项房况检测，室内装潢，房屋保洁等日常维护服务，还丰富衣食住行等等的相关配套设施。

近年来，优帕克为开发商提供专业的租赁地产全流程咨询管理服务，包括项目定位、设计、创意、标准制定、市场推广、项目管理、物业管理、资产管理和运营等。2016年以来先后签约成都阿玛尼艺术公寓和迪拜兰博基尼综合社区项目，成为全球顶级奢侈品牌在租赁地产领域的指定资产管理运营方和品牌合作方。

目前优帕克集团的国内客源已经过半，并积极对外开拓市场。2018年5月7日，优帕克出海迪拜，签约迪拜皇家珍珠兰博基尼项目的整体运营，成为首家出海运营国际公寓项目的中资公司。据资料显示，在世界500强企业中，就有400多家企业在迪拜落户并建立分支机构。得益于此，迪拜成为商旅精英的聚集地，目前80%的外来人口中，大部分为全球企业外派高管。

## 朗诗寓

2017年初，朗诗绿色地产创立了长租公寓品牌—朗诗寓。截止2018年6月，就取得近70个项目，房源数近20000间。朗诗寓计划在2018年进入天津、厦门、武汉、郑州、合肥等城市，房源总量达到5万间。2019年计划实现10万间房，形成一条与绿色地产业务并重的产业链。

朗诗寓的定位涵盖了青年公寓、白领公寓、精品公寓及服务式公寓四条产品线，中高端租赁客群是其主要的服务群体。由此，在板块布局上，朗诗寓80%的房源量分布于北京、上海、广州、深圳、南京等7个城市，多位于商务区、高科技产业园区、大学城、城市中心商圈等，面向目标客群提供有品质、中高端的舒适居住环境与服务。

在落地运营的过程中，朗诗寓不单只是着眼于线下的实体服务与租赁环境，还通过线上平台的积极打造，实现“两条腿”走路，在信息交流融通的过程中打造特色的运营体系。

尽管长租公寓处于初步阶段，不比住宅开发所具有的土储、资金流限制，但长租公寓是公认的前期投入大而周期漫长。ABS 资产证券化、类 REITs 等理财产品开发无疑是资金拓宽的重要渠道，而朗诗寓则通过采取轻重资产布局的发展战略，加大重资产的收购，通过良好的运营管理，实现重资产的有效利用，并持续与地产基金配合，实现轻重结合。

2018年1月10日，朗诗与平安不动产在长租公寓领域进行合作。按照合作协议，双方计划在未来三年内，在北上广深一线城市以及南京、杭州、武汉等强二线城市共同投资长租公寓项目，基金目标资产管理规模人民币100亿元，并将委托朗诗旗下长租公寓运营品牌进行运营管理及设计、改造等，合作基金将在项目稳定运营后寻求REITs（房地产信托基金）等方式退出。

朗诗作为房地产企业出身，在长租领域拥有许多先天优势，具体表现为自身的存量资源可以转化为租赁物业。此外，由于其在住宅项目设计与工程的规划上已有丰富的经验，因此可以完美嫁接到租赁项目中。当然，朗诗的物业服务亦能为长租事业添砖加瓦。从财务角度来看，长租业务形成的稳定租金收入，可以和地产业务达到内部互助互利的效果。

## 世联红璞公寓

红璞来自于“HomePlus”的音译，意为“家的延续”。

红璞公寓从广州出发，以“得二线城市者得天下”的理念，仅用两年时间覆盖了全国29个城市，上线房源量突破10万间。其中在西安、郑州、武汉、广州、杭州、成都6个城市中的市占率达到72%。

从十年到二十年的长期租约或自持房源来看，一线城市的房价和租金上涨空间远远不如二线城市。据市场机构数据，2016年杭州的月租金大概是40元/平方米，而2018年已经到了70元/平方米。而相同时间里，北上广深一线城市依然保持稳定。

目前大部分长租品牌都集中一线城市。不过需要注意

的是，现阶段北上广深都在控制人口规模，而强力二线城市迅猛崛起，开启“人才争夺战”。未来，长租公寓主战场从核心一线城市向强力二线城市迁移，已经是必然趋势。因此，可以明显看到，世联行红璞采取的战略是先声夺人，主力布局二线，提前占领哨位。

除了在城市布局上另辟蹊径外，红璞也开始走轻资产模式，通过包租、成立合资公司、代理运营等方式，世联行与多个业主方进行合作。据市场机构统计，红璞与90个村集体合作了140个项目，这些项目为红璞贡献了42%的房源；另外来自合作开发商的房源占36%，包括碧桂园、保利、中海、招商等60余家知名房企均是红璞的合作伙伴。

在重资产上，红璞也有相应举措。具体而言，世联行通过与商业银行及政策性银行合作，获取项目发展的资金。据世联红璞总经理甘伟透露，建设银行四川分行有意给予世联行50亿授信，用于自购、自建长租项目。

## 源涑国际

从长租公寓整个市场来看，大多面向的客群都是都市白领，而商旅客人的短期居住需求则往往被忽略，它们也只能转向各类酒店来解决。源涑国际将市场定位在中高端商务客群，所提供的服务式商旅公寓能为商旅客群提供长租和短租的需求。与酒店不同的是，源涑国际通过定制化私人服务和多样住宿体验，提供了有温度的服务，给予商旅客人家的感觉。

目前源涑国际拥有上海CBD繁华商业中心及热门景点区域近5千套高端服务式公寓，管理资产规模超100亿，房源分布在上海静安寺、陆家嘴、新天地、徐家汇、虹桥及花木等各商业中心。

为了更好地服务国际商旅客群，源涑国际制定了完整的SOP（标准作业程序），涉及前期的客服、后期的投诉建议等上百条内容。公寓的每个服务员工都必须接受入职培训和上岗培训，并且具备中英日等语言的客服团队、各类工种的装修与维修团队。

除了人工服务外，源涑国际还创造了高效的工作环境，全面提升住宿的体验和满意度。源涑国际采用机器人管家，节省公寓人力。智能化除了是服务的升级，更使得租住环境更为安全、便捷。

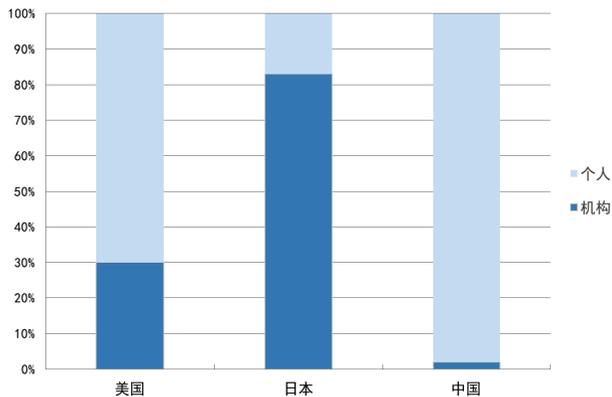
而在资金使用上，源涑国际于2016年实现了与众安保险合作，通过此次合作源涑国际连接到可预期的稳定资金来源，为加速扩张奠定前提。2018年6月1日，源涑国际更与云南国际信托有限公司发行了“云信西湖8号-源涑公寓2018年第1期财产权信托”。源涑国际高层表示，未来源涑国际将继续以上海为中心，完善全国重点城市战略布局。形成以中高端服务公寓为核心资源、多重生活服务导向为一体的城市生活综合业态。

### 3、长租公寓前景展望

#### 国内租赁市场的机构化

国内租赁市场巨大，可以说是一片蓝海。对比国外，国内的租赁市场并不掌握在机构手中，更多的是个人房东。而在欧美日等发达国家情况正好相反，租赁机构在其国家的住房租赁市场中占有举足轻重的地位，因而服务品质更好，管理也更加规范。

2016年租赁市场机构渗透率



数据来源：公开资料、观点指数不完全统计

据市场调查机构数据，2016年美国机构化渗透率在30%左右，日本的渗透率处于80%以上，而国内机构化渗透率最高的城市，如北京，也才不到5%，全国层面不足2%。由此可见，其实国内的租赁市场机构化才刚刚起步，未来还将会有巨大的发展空间。

#### 后来者居上，房企将成为长租公寓的主力军

作为房地产行业盈利最为丰厚的房企，它们在资金端上显然比其他几类参与主体更为游刃有余，规模化带来的信用使其更易于发行资产证券化等金融产品。房源方面，部分房企已储备较多的已建成物业，可作为租赁房源。另外，已开发的商业和操盘旧城改造等项目，也可以在恰当的时间点转为租赁房源。

除此之外，在土地方面，房企在各城市新增的自持地块不断增长。截至2018年5月，北京、广州等城市累计供应的自持地块超过80宗，未来还将产生超过360万平方米的租赁住房自持地块。上述自持地块，也主要为万科、龙湖等大房企获得。以此，长租公寓将会成为拥有强大开发、品牌、运营和资本运作能力房企的天下。

#### 蓝领公寓发展潜力巨大

长租公寓兴起之时所面向的对象就为白领，这些消费能力强、愿意为住宿支付三分之一工资的群体。但很明显，在发展过程中，长租公寓主体也忽视了流动人口中占比较大的低收入人群，如繁华城市的背后，默默付出的农民工。虽然存在着收入上的差距，但上述人群在长租公寓需求上均有着不同的需求。

2017年农民工总量达到28652万人，同比增长1.7%。其中外出农民工17185万人，同比增长1.5%。在农民工的居住方面，由于异地工作、工资较低，且需负担子女教育及老人赡养等原因，因此外出农民工的住宿大多是以雇主或单位提供的住房为主。

2013-2017年农民工总量及增速



数据来源：国家统计局、观点指数整理

根据统计局数据，2016年，由雇主或单位提供宿舍的占33.9%，在生产经营场所居住的占7.6%，与人合租的占17.5%，独立租赁的占17.1%，更有10.3%在工地或工棚居住，农民工的住宿问题急需改善。

企业为员工住宿方面所付出的成本往往并不亚于所支付的薪水。若将员工宿舍安排在民宅小区，可能出现邻居投诉、物业驱赶等问题；若自建宿舍则需要大量的资金，

后续运营管理同样缺乏经验。

由此看来，蓝领市场对长租公寓同样存在着巨大的需求。

而在盈利方面，以白领公寓来说，是以平方为单位出租，而蓝领公寓能在一间房内设立多个床位，做成以立方为单位的市场，所以蓝领公寓的盈利方面也并不亚于白领公寓。

当住宅市场的疯狂渐渐停歇，租赁市场的时代开始来临了。长租公寓在政策红利的助推之下风头正盛，同时也成为了不少房企布局的重点。除此之外，中介机构、酒店、银行等不同主体也纷纷抢滩市场，长租公寓的利润空间正规模化地增长。

市场格局多元化，促使长租公寓在竞争与交流中发展。集中式与分散式的长租公寓，各自在布局与规模化扩张中摸索出不同的成长路径，而重资产与轻资产的经营模式则各有利弊，在取舍中考验着企业的资金管理能力与经营方式。各有特色的商业运作模式，从产品定位到精细化的运营，都让长租公寓在兴起不过几年之间就取得了迅猛的发展。

然而如今看似蓬勃的长租公寓，实则被视为“烧钱”，如何火中取栗，运营商们如何在发展中摸索出独特的成功模式？在机会与挑战并存的市场之中，谁能在激烈的竞争中成为行业的标杆与领军人物？

为此观点指数研究院在对行业进行综合研究分析的基础上，结合长期跟踪的企业表现与数据分析，评选出“2018中国长租公寓品牌TOP10”，以此推动行业的不断发展。

### 2018中国长租公寓品牌TOP10

凯德·雅诗阁	朗诗寓	乐乎城市青年社区	龙湖·冠寓	魔方公寓
世联红璞公寓	湾流国际	万科·泊寓	源徕国际	自如

## // 养老地产 //

由于供需不平衡，目前养老地产的发展空间仍然很大。房企纷纷开展养老业务，其中万科涵盖了三大类型的养老产品，现已有近两百个项目，但国内养老地产面临着资金压力、产品定位不合理等问题，尚未寻找到最佳的盈利模式和开发模式。

## 1、国内养老地产的发展现状

### (1) 我国老龄化速度加快

据国家统计局数据显示，截至2017年末，65岁及以上的人口达到1.58亿，约占总人口的11.4%。从2012-2017年数据来看，老龄化人口持续攀升，预计到2050年，中国将到达老龄化峰值，60岁以上的老年人将达到4.4亿。



据调查显示，我国老年人口约占世界老年人口总数的20%，人口老龄化年均增长率约为总人口增长率的5倍，人口出生率远远低于老年人口比率。2012年到2017年，全国65岁以上的老年人由1.27亿增加到1.58亿，老年人口的比重由9.39%增至11.4%。

如此巨大的老年人口增长速度和增长质量让我国较其他国家提前进入了老龄化社会，养老机构的供需不平衡，为养老产业的发展提供了空间，同时也为企业带来了新的盈利点。

2017年养老行业市场规模为2.5万亿元，2012-2017年平均增速达26.91%，预计到2021年市场规模将达到6.5

### 老年人口比率及人口出生率



数据来源：国家统计局、观点指数整理

万亿元。

因此，众多房企开始转型，将目光投向了养老地产。加之2016年虽然房市大涨，销售速度与去库存快速增长，但自2017年初国家发布限购限贷令后，楼市逐渐呈现出冰火两重天状态。面对严峻的政策调控、巨大的资金和库存压力，单一的住宅模式显然无法成为房企唯一的利润驱动力。因此，推动地产业务多元化势在必行，而养老地产是其中一个重要的发展方向。

### (2) 政策促使养老产业有序发展

随着老龄化速度加快，国家对于养老产业的政策支持力度加大。据观点指数的不完全统计，2016年共出台了19条养老相关政策，2017年至今制定发布了十余条养老相关政策，其中6条为财政支持政策。

2017年3月6日国务院发布的《“十三五”国家老龄事业发展和养老体系建设规划》提出以居家为基础、社区为依托、机构为补充、医养相结合的养老服务体系的基调仍是未来发展重点。另外，智慧养老等方面也是未来

关于支持养老产业的国家政策		
时间	政策	公布机构
2017/1/23	关于加快推进养老服务放管服改革的通知	民政部
2017/2/28	国务院关于印发“十三五”国家老龄事业发展和养老体系建设规划的通知	国务院
2017/3/22	关于开展养老院服务质量建设专项行动的通知	民政部
2017/3/28	民政部 财政部关于印发《中央财政支持开展居家和社区养老服务改革试点工作绩效考核办法》的通知	民政部
2017/3/28	民政部 财政部关于做好第一批中央财政支持开展居家和社区养老服务改革试点工作的通知	民政部
2017/6/29	国务院办公厅关于加快发展商业养老保险的若干意见	国务院
2017/8/24	民政部 国家标准委关于印发《养老服务标准体系建设指南》的通知	民政部
2017/10/17	民政部办公厅 发展改革委办公厅关于确定第二批公办养老机构改革试点的通知	民政部
2017/11/10	关于确定第二批中央财政支持开展居家和社区养老服务改革试点地区的通知	民政部
2017/12/28	民政部 公安部 司法部 财政部 人力资源社会保障部 文化部 卫生计生委 国务院扶贫办 全国老龄办关于加强农村留守老年人关爱服务工作的意见	民政部
2018/1/31	全国老龄办关于遴选首批“老龄科学理论研究基地”的公告	全国老龄办
2018/3/26	关于对养老服务体系建设福利彩票公益金激励名单进行公示的通知	民政部

来源：观点指数整理

发展的侧重点。

随着一系列政策的落地，养老产业市场发生了变化，如万科集团开展了医疗业务，并发展社区嵌入式养老中心，复星的养老项目融入了机器人等智能化设施；养老产业的类型和融资手段也日趋创新，2017年12月12日，全国首家共有产权养老住房——恭和家园正式推出，养老产业基金、养老地产 REITs 等创新金融模式纷纷开展，促使了养老产业市场的多样化发展。

## 2、国内养老地产概述

### (1) 国内养老地产的现状

据数据统计，2012-2017年，全国养老机构的床位总数稳步上升，从2012年的416.5万张，演变成2017年的714.2万张，每千名65岁及以上的老人拥有床位约45.11张。现阶段我国养老地产床位仍有约200万张的缺口。

国内养老地产具有投资额大、开发周期长、低密度、产品类型多样等特点，多以租售方式为主，可分为三大类：社区型养老、机构型养老、医养结合型养老，落地城市主要围绕在消费水平较高的一二线城市，大部分定位较为高端，主要为中高经济实力老年群体打造 CCRC 持续照护服务。有些项目择址在城区，走在市中心养老的概念，有些项目则择址在偏远的郊区，配备完善的设施，主打生态养

### 2012-2017年养老机构床位总数



数据来源：民政部统计公报、观点指数整理

老。

值得注意的是，三四线城市的消费水平在逐年提升，老龄化问题亦日益严重，可见未来养老地产的发展空间仍很大，将会广泛地布局在全国各地。

### (2) 国内企业分析

国内上市房企中涉足养老地产的有20余家，入行较早和发展较成熟的企业主要有三家：万科集团、远洋集团、复星集团，三家企业所涉项目各有特色。

据统计调查，万科集团目前已布局10个城市，远洋集团布局了8个城市，复星集团布局了7个城市。从城市布局来看，三家企业的策略基本一致，布局一二线重点城市。由于大城市的消费水平普遍较高，而人们的消费观也较为超前，小城市的老人则更倾向于居家养老，故目前国内养老项目布局主要集中在一二线城市。

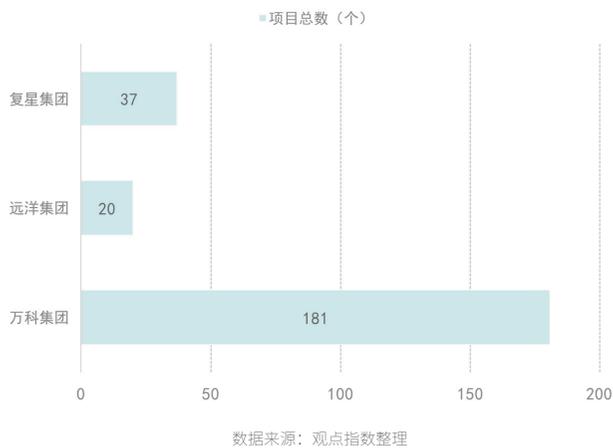
### 样本企业城市布局



数据来源：观点指数整理

从项目数量来看，万科的项目总数多达 181 个，平均最低收费约 4714 元 / 月，远洋的项目共 20 个，已开业的为 12 个，平均最低消费约 6221 元 / 月，复星的项目共计 37 个，平均最低消费约 5500 元 / 月。

## 样本企业项目数量



## 样本企业平均最低收费



万科涵盖了国内养老地产的三大类：社区型养老、机构型养老、医养结合型养老，大部分项目实行租售并举的模式，销售部分能够有效快速回笼资金，但因前期投入资金巨大，故现金流转正需要很长时间；远洋集团主要开展机构型养老业务，实行只租不售的模式，收取用户会员费和月服务费用，现平均入住率已满 60%，实现了收支平衡。复星则以社区型养老为主，同时开展一部分养老护理机构，

提供床位总数量超过 4000 张，旗下拥有近 30 个居家一体化照护中心等社区项目，一般实行只租不售的模式，按月收取服务费用。

样本企业养老机构类型

企业	主要类型	经典案例
万科	社区型养老	随园嘉树
	机构型养老	青岛怡园
	医养结合型养老	北控光照国际康复老年公寓
远洋集团	机构型养老	远洋·椿萱茂
复星	社区型养老	星堡中环社区

来源：观点指数整理

国内做养老地产的房企，项目数量不多，尚处于试水阶段。随着市场规模的壮大与规范，项目定位方面逐渐分为三大派，一是以万科为代表的涵盖大中小型养老机构，针对不同的人群开发不同等级的项目，这将有利于长远的发展。二是以复星、远洋为代表的，主要开发高端养老机构，规模普遍较大，覆盖了不同年龄段的老人需求。三是小型社区护理中心，这类型机构需要的投资相对较小，风险也较低。

## 3、发达国家养老地产借鉴经验

发达国家的养老地产已发展得十分成熟，从中能找到一些可供国内养老地产借鉴的经验。

### (1) 美国的养老地产——成熟的运营模式

美国的养老地产模式建立于上世纪 60 年代，经过近 60 年的发展，已经形成了一个运营模式比较成熟、结构比较完善、五大门类的养老地产产业结构与老年住宅体系，其特点是大规模开发，市场化运作，专业化程度高，市场细分清晰。

在美国，养老机构分为盈利性和非盈利性两类，前者大多为私人公司所办，后者主要由教会兴办，美国政府则给予部分津贴。

美国的养老地产涉及房地产商、运营商和投资商。房

美国养老地产的类型	
类型	内容
健康老年人住宅	简单的家务服务
多户老年人住宅	家务与护理服务
无医疗设施的老年人住宅	家务、24小时护理、医疗、餐饮服务
可调换居住的老年人住宅小区	综合性的小区，包含各种服务
综合老年住宅小区	由多户老年人住宅、体育设施、文娱设施构成的小区

来源：观点指数整理

地产商通常根据运营商或投资商的要求为其定制开发养老社区，部分运营商也会自己充当开发商或与房地产商组建合资公司来共同开发。

运营模式主要有净出租模式、委托运营模式、出租加运营模式。净出租模式持有者的风险最低，收益最稳健，每年收取固定的租金，而第三方运营商则获得全部的经营收益并承担所有的经营风险。委托运营模式指的是养老地产的持有者将物业托管给运营商，运营商每年收取一定比例的管理费，但不承担经营风险。

出租加运营模式则是养老地产的持有者将物业的部分权益出让给运营商，并与运营商签订委托管理协议，运营商获得管理收益和与所拥有权益相对应的部分经营收益。

## （2）日本的养老地产——适老化设计

日本是世界上老龄化最严重的国家之一，比中国步入老龄化社会早 29 年，在老年福利、社会保障制度等方面都发展得十分完善。

日本养老地产最大的特点是设计十分人性化、注重优质饮食和地理位置，日本养老机构的设计围绕着老人的生活需求开展，如神户的千鸟山庄，建筑转角都有一个倒角，有一个退后的地方，把它设置成矮凳子，因为考虑到老人从活动区域走向房间过程中，如果需要休息就可以随时坐下来休息。

日本的养老地产类型主要分为五种，大多是养老机构或租赁的老年住宅，以多样化服务为主，可根据老人的身体状况选择不同的项目与服务。

日本养老地产的类型	
类型	内容
服务高龄者住宅	只租不售，可自选服务，包括饮食、上门医疗、护理等
综合型养老社区	满足老人从自理到不能自理的居住需求
社区内嵌养老组团	采用适老化设计，提供护理服务
老年服务设施	小规模，包括日托老人中心、餐厅、医疗站等，可为附近社区老人提供上门服务
医养结合型养老院	以失能老人为服务群体

来源：观点指数整理

## （3）英国的养老地产——以政府为主的社区照顾模式

从 20 世纪 90 年代开始，英国便将养老问题纳入社区，对老年人采取社区照顾的模式，社会福利十分完善。而社区照顾包括：生活照料、物质支持、心理支持、整体关怀、社会保障五大方面。

社区照顾在财政出资上完全体现了以政府为主的特点，很多服务设施都是由政府资助的，社区、家庭和个人的支出不多。

### 社区照顾模式



来源：观点指数整理

在英国，养老地产的类型主要有三种：老年公寓、老年人之家、救济院，老年人的住所一般都是按照特殊的需要而设计建造的，窗户、楼梯、浴室、卫生间等都有特殊的安全要求，以适应老年人的特点。

英国养老地产的类型	
类型	内容
老年公寓	组合式单元租房
老年人之家	提供多方面照顾
救济院	慈善性质

来源：观点指数整理

## 4、养老地产未来发展

### (1) 国内养老地产的不足

国内养老地产是一个“夕阳红”里诞生的朝阳行业，人人觊觎这一片“蓝海”，事实上，这片“蓝海”没有想象中的美。目前国内养老地产还处于摸索阶段，还存在很多亟待解决的问题。

#### 供需不平衡

老年公寓的建设供不应求，这是我国养老地产面临的一大困境。在国外发达国家，住进老年公寓和养老机构的老年人约占老年人总数的5%~7%左右。

以2017年末数据计算，2017年末全国养老机构床位数为714.2万张，而65岁及以上的老年人口为1.58亿，约占总人口的11.4%，床位总数除以65岁及以上的老年人口约为4.5%，以5%的标准计算的话，仍有约75.8万张的床位缺口，随着人口老龄化的发展，若养老项目跟不上老龄化的速度，未来仍将处于供需不平衡的状态。

#### 选址布局不尽合理

现代老年人的思想与以往大有不同，很多老年人都希望能够住在城市里，交通便利、生活方便，还能跟子女在

一起享受天伦之乐。而一些养老项目则选址在偏远郊区，给老年人生活和社会活动造成不便。目前老年公寓和养老机构的建设还没有列入各个城市的总体规划，缺乏从中国老年人的特点和需求出发，需要制定更加科学合理的规划。

#### 产品收费价格偏高

收费偏高是目前市场上的盈利性养老机构的普遍特点，万科集团、远洋集团、复星集团的养老机构绝大多数的收费区间位于5000-30000元不等，视服务的程度收费，最低的收费标准针对的多是可自理、身体健康的老人，费用只含租金和餐饮等普通服务。有的老年公寓环境优美，设施齐全，服务较好，收费更是至少达10000元以上，很多老年人只好望洋兴叹。可见，在我国广大老年人收入偏低的情况下，老年公寓的档次和价位应该实行差异化建设，既要满足高收入人群的需求，又要满足中低收入人群的需求。

#### 金融支持不足

养老地产不同于传统的住宅和商业项目，能够实现快周转，现金流能够及时得到补充，若计算土地及前期投入的建安成本，一个养老地产的资金回收期可能长达30年。我国养老地产面临的困境之一便是缺少足够的金融工具支持，特别是长期的、较低成本的资金支持，由于养老地产盈利模式不清晰，银行大多不愿意投入养老地产贷款。

但近年来，国家对于养老地产的扶持力度加大，从土地、资金、税费等方面出台相关政策，养老地产在资金方面的阻碍将会越来越少。

### (2) 发展展望

国内养老地产想要持续发展，寻求更好的红利，需要在优秀案例、国外经验与中国国情中不断探索、改进，寻找最优化的开发模式和资金解决路径。

从上述几个经典案例中可见，开发模式都有所不同，但究其源头，都是站在老人心理和需求方面去出发。

#### 围绕老人需求开发项目

养老地产的核心是服务，而非地产式的销售，而服务的宗旨是人。养老地产的服务对象是老年人，那么老年人究竟有什么样的需求？目前的老年人都倾向什么样的消费水平？他们的内心诉求是什么？什么样的设计更符合他们的行为特征？

对老年人的心理需求及行为特征进行调研，对于养老地产的开发具有重大意义，可据此开发适合我国老人的养老产品。其次，差异化养老地产服务也需推行，一座城市中应当既有面对高收入人群的中高端养老机构，也有面对大众的普通养老机构，满足绝大多数老人的普通需求。

## 完善产业链建设

一体化的产业链对养老地产而言十分重要，尤其是与医疗设施共同建设的养老项目。养老地产不仅仅是房地产开发商的事业，也是基于服务的机构，涵盖交通、住宅、医疗、护理、养生、娱乐、休闲、运动、购物的产业链条。

## 拓展多元化融资手段

资金是养老地产面临的最大困境，养老地产普遍具有投资金额大、资金回收期长的特点。综合性养老设施的运营成本比较高、收益慢，目前我国一部分养老地产开发商迫于资金压力，把养老地产做成房地产项目，像住宅一样建好以后马上就卖掉，让资金快速回笼，降低了运营质量。

企业可通过拓展多种外源性融资手段来补充资金。公司合作：多家公司共同合作开发项目，能够更好地整合资源，利于专业化分工。BOT模式：该模式指政府通过契约授予企业有限期专营权，准许企业融资建设公用设施并赚取利润，期限满后，公用设施将无偿移交给政府。BOT项目的债务不计入企业的资产负债表，企业可借此筹集更多的资金。ABS模式：以项目的资产和未来收益为基础，通过发行证券募集资金。

养老地产正处于漫长的资金回笼期，寻找更好的红利方式，还需要多给市场一点耐心和时间。

# // 文旅地产 //

文旅地产受国家房地产宏观调控政策和经济周期影响小，现金流长期且稳定，具有资产增值的潜质。而随着市场需求的转变和政策的规范，未来文旅地产的盈利模式将更为创新，衍生出文化产业+资本运作等模式，单一的营销模式也逐步向运营模式转变，体验游、乡村旅游将会迎来大发展，或成为下一个投资热点。

## 1、文旅地产的现状

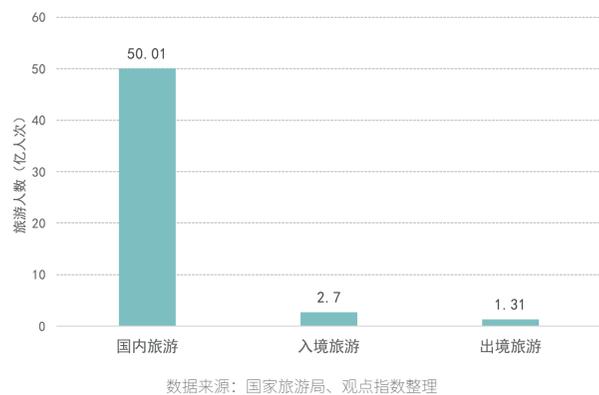
### (1) 我国旅游市场发展迅猛

近年来，我国旅游市场发展迅猛。2015年-2017年国内旅游人次稳步上升，由2015年的40亿人次增长至2017年的50.01亿人次，2017年实现旅游总收入5.40万亿元，增长15.1%。初步测算，2017年全国旅游业对GDP的综合贡献为9.13万亿元，占GDP总量的11.04%。可见，国内旅游市场规模不断扩大，其带来的利润空间十分可观。



据国家旅游局网站统计，2017年国内旅游人数50.01亿人次，比上年同期增长12.8%；入出境旅游总人数2.7亿人次，同比增长3.7%。其中入境外国游客为4294万人次，亚洲占74.6%，美洲占8.2%，欧洲占13.7%，大洋洲占2.1%，非洲占1.5%。我国丰富的自然资源和风光吸引了不少外国游客，未来将会成为世界第一旅游目的地，文旅的发展空间仍很大，红利期仍很长。

### 2017年我国旅游人数情况



### (2) 发展历程：由野蛮生长到回归理性

2012-2014年间，文旅地产处于野蛮生长阶段，平均每年新增的文旅项目约2200个，年平均增速达83%。据观点指数统计数据显示，截至2014年底，全国文旅项目共7965个，同期上涨50%。

进入2015年后，文旅地产步入转折阶段。2015年底全国文旅地产项目达到8701个，增速明显下降至9%，我国开发和运营文旅地产项目的企业共有5297家，较2014年减少27家。这一年我国文旅地产行业集中度正在上升，行业洗牌及调整正逐步拉开序幕。

经过2015年的开发低潮，2016年的增速有所回暖。截至年底，项目个数达8918个。截至2017年底，文旅地产项目已达14269个，增速高达60%。可以说，2017年迎来了文旅地产激增阶段。此时，政府方面也出台相关政策，整顿文旅地产，防止过度房地产化。预计未来文旅地产项目增速将有所减缓，行业回归理性，趋于平稳发展。

2012-2017年国内文旅项目数据



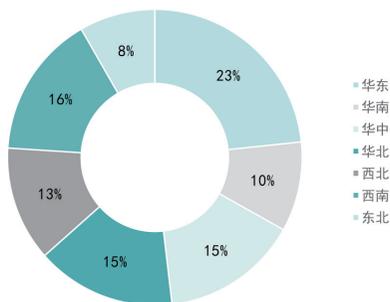
数据来源：国家统计局、观点指数整理

### (3) 国内文旅地产的不足

#### 区域分布失衡

受自然资源和地理因素影响，目前文旅地产的地域分布不均衡。截至2017年8月22日，住建部公布全国第二批特色小镇名单，我国特色小镇共403个，大部分集中在自然资源丰富、风景优美的华东地区。其中华东、西南、华北、华中四大区域的项目数量较多，分别占全国首两批文旅地产总数量的23%、16%、15%、15%。最近几年，西南、两广和闽东南地区文旅地产发展也非常迅速，不同区域有着各自的特色及标签。

国内特色小镇区域分布



数据来源：观点指数整理

#### 同质化严重

我国文旅地产存在的另一问题便是同质化，很多文旅项目没有特色，照葫芦画瓢，把古城类建设成一个模样，

内容空洞，没有充分挖掘当地的文化特色。更有不少开发商打着“旅游”的口号圈地，而实质只是依靠卖房子、卖门票来赚钱。

旅游地产未来的发展应当是各具特色，真正以旅游为导向，思考消费特征及需求变化、市场环境变化等诸多因素，依靠良好的运营使资产保值、增值，其发展应真正着眼于资产运营层面而非营销层面。

#### 倾向房地产化

国内大部分文旅地产还是以“销售”为导向，很多项目不注重运营只着重于卖房子，导致云南、青岛、秦皇岛等地出现大量的旅游地产库存。

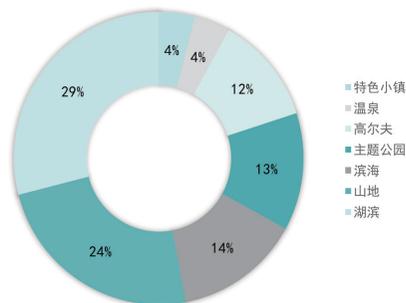
2017年7月，住建部发表了《关于保持和彰显特色小镇若干问题的通知》指导各地要有序推进特色小镇的规划建设发展，应保持小镇宜居尺度，不盲目盖高楼，不盲目拆老街区，不盲目搬袭外来文化。由此可见，特色小镇已面临关键转折点，从野蛮生长进入调整模式，未来政府将会加大监管和考核力度。

## 2、解码国内文旅地产

### (1) 国内文旅地产的类型

按照项目卖点来区分，我国文旅项目种类主要以山地、滨海、湖滨、主题公园为主。近年来特色小镇的发展也较为迅猛，相信未来特色小镇也将成为文旅地产的主流之一，其中文旅小镇占4%、主题公园占13%、滨海占13%、山地占24%、湖滨占29%。

国内文旅项目卖点类型分布



数据来源：观点指数整理

按照产品类别来区分，国内的文旅地产可分为四大类型：主题游乐型、景点依托型、度假酒店型、文旅小镇型。

主题游乐型主要用主题公园带动配套商业和地产项目，华侨城便是应用此模式的代表，欢乐谷就是国内著名的主题乐园案例；景点依托型是一度被批评为利用旅游的幌子疯狂圈地的一派，自然资源永远是稀缺的，但最关键的还是如何协调地产和旅游产业比例的问题；文旅小镇型是以中华传统文化特色、古色古香的建筑物为核心开发的旅游胜地，文旅小镇的产业十分多元化，有的主打戏剧、影视，有的则是民俗风情，这一模式的代表即蓝城；度假酒店型解决的是旅游度假最基本的住宿问题，一般与上述三类型共同建设，但不通过其他类型地产项目来弥补经营缺口，而是独立运营。

## （2）国内文旅地产的盈利模式

国内文旅地产的盈利来源可归纳为两大板块：一是地产销售；二是旅游经营。地产销售是依附在旅游经营上面的，旅游经营聚拢人气、带动地产销售，卖房可以快速回笼资金，然后再投入到文旅项目的开发中。地产业务的利润率高，就华侨城而言，地产业务每年为其贡献约80%的利润。但间接的价值创造核心还是旅游业务，优秀的文旅项目都具有鲜明的文化特色、独有的产业、服务等，能够很好地带动配套住宅的销售。

### 国内文旅地产运作模式



来源：观点指数整理

而旅游经营的盈利模式则可细分为“高尔夫庄园”模式、“温泉会都”模式、“文化度假酒店综合体”模式、“休闲MALL”模式、“主题文化小镇”模式、“特色景区综合体”模式、“多元休闲综合体”共七大模式。

高尔夫球场是高端政商务、休闲交流的重要平台，能够引发高端休闲人群的聚集，从而带动休闲地产的销售，通过俱乐部、出售别墅、酒店经营等方式盈利，如国内的

观澜湖高尔夫、富春山居高尔夫、春城高尔夫等。

温泉本身具有养生与休闲的双重特性，可以提升地产的附加值，解决酒店经营的冬季问题，并对会议经营有极大带动作用，如果有观光景区在周边，则可以成为休闲消费的核心平台。该模式主要利润来源于酒店经营。

“休闲MALL”模式通过将品牌餐饮美食街、五星级酒店、购物中心、家电商场、大型电影院、量贩KTV等不同的业态整合在一起，以此带动写字楼和住宅地产的开发。其盈利来源包括娱乐设施、写字楼销售、住宅销售。这种模式一般位于城市中心或中心城拓展区的地块，如万达广场。

主题文化小镇，主要是古镇、古街区，或者新打造的小镇。其核心是创造出符合市场需求、凸显独特主题风情的文化小镇。以小镇为载体，构建文化休闲平台，提升吸引力，进而带动小镇外围的休闲地产，通过商业经营和住宅销售盈利。

特色景区综合体包括主题公园和休闲景区，该模式是业界经典，但需要强大的资金、品牌效应及运营管理多方支持，如欢乐谷、张家界等，而其盈利来源则主要有门票销售、周边体验式服务等。

多元休闲综合体模式则是上述几种模式的结合体，它可以将特色景区、高尔夫球场、主题小镇等项目综合起来，是目前文旅地产值得借鉴的重要模式。

## 3、文旅地产的未来发展趋势

目前国内文旅地产市场规模稳步壮大，需求旺盛，势必会出现新的趋势。未来发展趋势将和国家政策、市场需求息息相关，政策将预示未来的发展方向和投资热点，而市场需求将会作用于文旅市场的转型升级。未来十年，文旅地产将走向何处？

### （1）政策热点：乡村旅游将成潮流

由国家发布的针对文旅地产的政策来看，分为三大类：一是大力支持特色小镇和乡村文旅建设；二是规范文旅地产；三是对文旅地产项目提供财政、土地支持。这些政策将会引导整个文旅地产市场的规范化、专业化，一定程度

上缓解发展商面临的资金压力。未来，农业小镇、康养小镇等业态也将会成为一种新潮流。

2018年2月4日，国务院发布了《中共中央国务院关于实施乡村振兴战略的意见》，《意见》中提出“实施休闲农业和乡村旅游精品工程，建设一批设施完备、功能多样的休闲观光园区、森林人家、康养基地、乡村民宿、特色小镇。对利用闲置农房发展民宿、养老等项目，研究出台消防、特种行业经营等领域便利市场准入、加强事中事后监管的管理办法。发展乡村共享经济、创意农业、特色文化产业。”

这表明了对民宿、特色小镇等乡村文旅进行松绑，大力促进各种形态的农业文旅项目发展。《意见》还大力提倡打造绿色环保的乡村生态旅游产业链，活跃农村文化市场、丰富农村文化业态、加强监管农村文化市场，可以预见乡村特色文旅业务将迎来大发展。

随着文旅地产的兴起以及扩张发展，许多问题开始浮现，国家开始明文规范文旅地产市场。

2018年4月，发改委等五部门联合印发《关于规范主题公园建设发展的指导意见》，该意见要求严禁以主题公园建设名义占用各类保护区或破坏生态，严格控制主题公园周边的房地产开发，不得与主题公园捆绑供地和审批。

在金融支持方面，国家亦出台了相关政策，从2009年至今，共出台超过50条支持文旅产业发展的相关财政政策。2017年3月，发改委联合多个部门印发了关于《“十三五”时期文化旅游提升工程实施方案》的通知，《实施方案》中明确了中央投资补助标准：原则上东、中、西部地区（含根据国家相关政策分别享受中、西部待遇的地区）中央投资补助比例为30%、60%和80%。西藏自治区、四省藏区和新疆维吾尔自治区南疆四地州（含兵团）的项目可按规划确定的最高补助额度予以全额补助。

## （2）文旅地产未来走向

### 去房地产化 回归旅游本质

自国家大力支持旅游产业后，不少发展商打着“特色小镇”、“文化旅游”的噱头去低价圈地，然后做出地产式的销售模式。针对这种情况，目前国家已明文提出严防文旅地产房地产化。

2018年4月，发改委等五部门联合印发《关于规范主题公园建设发展的指导意见》，该意见要求严禁以主题公园建设名义占用各类保护区或破坏生态，严格控制主题公园周边的房地产开发，不得与主题公园捆绑供地和审批。

由此可见，“以地产形式短线套取暴利”的发展模式已经难以为继，市场需求的转变促使文旅地产转型升级，逐步实现旅游业、文化产业、房地产业密切结合，告别以往单一的房地产业态和文旅概念，真正解决市场所面临的需求。

未来的文旅地产将会往两个方向发展：一是专注于做旅游，通过建设优秀的度假区带动周边房地产销售；二是结合文化产业来做旅游，譬如影视小镇，通过影视产业带动景区的人气，实现商业收益。

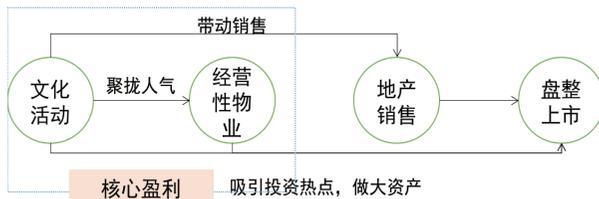
### 多样化盈利 向产业靠拢

过去，企业盈利主要来源于地产销售，后期的物业管理、租赁服务等仅占很小比重，未来为了获取更大的利润空间与持续稳定的收益，开发企业势必要找到新的盈利模式。

目前较为创新的运作模式有：文化产业+资本运作、产权出售+商业运营、区域开发+IP产业链。

文化产业+资本运作：旅游和商业等经营性物业作为核心盈利渠道，地产销售类物业为辅。通过举办文化活动如戏剧节、皮影戏等，吸引爱好者以及游客，带动区域人气，从而成为投资热点，以盘整做大资产上市。

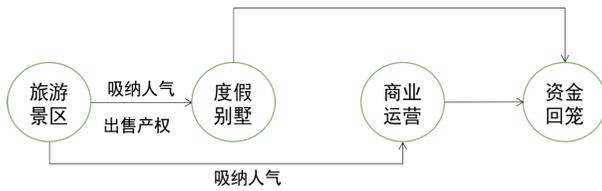
### 文化产业+资本运作



来源：观点指数整理

产权出售+商业运营：在旅游景区投资建设别墅和酒店等商业配套，通过销售度假别墅和运营商业来取得资金的回笼，该模式能够较快收回投资成本。

## 产权出售+商业运营



来源：观点指数整理

区域开发+IP产业链：这种模式的代表便是迪士尼，迪士尼区域综合开发，不仅有主题乐园，还有度假村、影视娱乐、媒体网络等业务形态，迪士尼的IP渗透到大众的生活中，形成一条贯穿全球的产业链。

### 营销模式向运营模式的转变

云南、海南等地的很多文旅项目处于滞销的状态，显然单一的营销模式已经逐步被市场淘汰。一些按照传统地产形式开发的文旅项目也逐渐没落，行业将迎来新一轮洗牌。门票销售逐步向商业运营转型，而商业的载体必然是

产业，多元化的产业能够促进当地的消费，注重后期运营的文旅项目将是未来的走向。

### 观光向体验转变 康养小镇正在兴起

目前文化体验成为了人们的重要需求之一，文旅地产要更重视文化产业的建设落地。据中国旅游协会公布的统计数据，我国58%的旅行者在计划旅行时，更愿意把钱花在“体验”而非“物质”上。国内文旅正在由纯观光向深度体验游转变。在未来，文旅项目当中诸如生态游、探险、深度游将越来越受到市场欢迎，各种健康Spa、健身活动、冥想场地和户外设施也将变得更为常见。

康养小镇作为一种正在兴起的业态，规模大、功能性更强、自然资源丰富，它结合了医疗养生、美容、体育运动、生态旅游、文化体验等多种功能，能够满足人们体验游以及追求健康的需求。它是未来乡村旅游的新发展，一条产业扶贫的有效路径，能够有效地解决农民就业问题，且能够有效解决留守儿童问题和老有所养问题。

## // 产业地产 //

产业地产是现代化工业与服务业的载体，整个行业已经初具规模，但隐忧依然存在。政府、开发商和入驻企业三个角色的合作与博弈，是园区成败的关键。而产业地产的未来在于资产证券化的发展与产城融合的趋势。

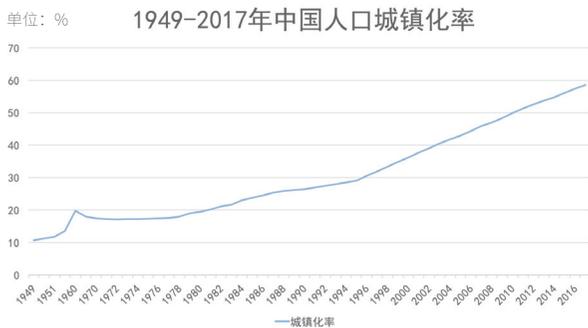
### 1、行业脉络

#### 城镇化助推产业地产

城镇化是现代化的必由之路，能将更多的劳动力和资源集中起来，形成规模与协同效应，从而促进生产力更好更快的发展。但城镇化不是单纯地把农村人口的户口变成城镇户口，在城镇化的过程中，人本身的城镇化比人口的城镇化更为重要。

与之相关的是人的身份、就业方式、人居环境以及社会保障的变化。我国改革开放后城镇化进程迅速展开，城市面积也随之不断扩大。截至2017年末，我国人口城镇化率已经达到58.52%，预计到2020年这个数字将会达到60%。

随着人口城镇化率的不断提高，产业的密集程度势必也将会显著提高。



数据来源：国家统计局

而产业地产，正是在我国城镇化大踏步前进的进程中应运而生的一个综合产业形式，依托于城市资源，构建一体化的产业链，以地产为载体，实现整体土地有规划的合

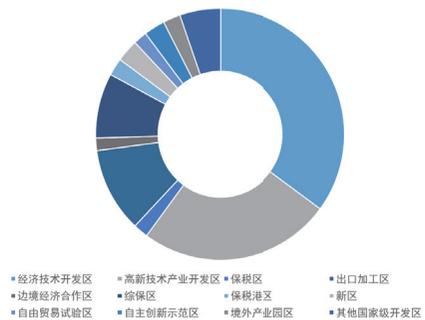
理开发、运营与发展。建设主体在开发产业园区的时候，如果能够成功招商经营，那么实际上就是在建造一座小型城市。

麻雀虽小五脏俱全，虽然专注于研发与生产，但一个成功的产业园区能够完整的为居民提供各种等价于城市的生活生产服务，同时提供大量的岗位，满足各种层次居民的城镇化需求。

#### 规模与分布

截至2018年6月，我国省级以上的科技产业园区（包括经济开发区与高新技术区）有2500多家，国家级产业园区有626家。不过在空间上的分布较为广泛，以东部地区为主，在一二三线城市周边均有分布。

2017年中国国家级开发区分类比例



数据来源：观点指数整理

与政府主导的经济开发区和高新技术区不同，有数十家企业主导的产业园区也正在蓬勃发展。这些企业主导的园区大多分布在一二线城市市郊，或是一线城市的卫星城。



数据来源：观点指数整理

## 隐忧

我国的经济开发区多以制造业为主，高新区多以高科技和高端制造为主。在国家经济的发展大前提下，各类产业园区也有较快的发展。但由于产业园区数量大，同区域密度高，同类型产业园区较多，产业园区同质化较为严重，导致园区竞争激烈，产业空间与市场容量不足。

对于市场需求的错误判断与盲目乐观是园区发育不良最致命的原因之一。一些城市的产业环境刚刚发展到第二产业需要优化整合的阶段，但在规划中产业园区却强行直接升级到第三产业，造成了城市产业环境的脱节，自然也无法顺利招商。

失败的园区各有不同，但是成功的园区往往相似。开发商自身的运营手段、入驻企业的质量与政府提供的扶持政策，都是缺一不可的条件。

## 2、政策加快产业地产步伐

国家产业地产相关政策		
时间	政策	相关内容
2006年8月	《支持国家电子信息产业基地和产业园发展政策》	为基地园区的重点项目建设和国家项目配套提供支持。基地和园区设立专项资金，其中，基地专项资金应不低于5000万元/年，园区专项资金应不低于1000万元/年。
2007年11月	《国家发展改革委关于促进产业集群发展的若干意见》	整合提升各类开发区（包括经济开发区、高新区和工业园区等），促进特色产业聚集发展。选择若干产业集群开展循环经济试点，建立产业集群区内物质能量循环利用网络，发展生态工业和生态工业园区。
2009年3月	《工业和信息化部关于促进产业集群发展和工业合理布局工作的通知》	工业园区的规划、建设和发展要坚持高起点、高标准、高水平。工业园区要集约利用资源，发展循环经济，促进节能环保。
2011年12月	《关于加强国家生态工业园区建设的指导意见》	在资金、招商引资、对外经济技术合作和服务等方面加大对国家生态工业园区的支持力度，引导和鼓励社会资本、外商投资更多地投入国家生态工业园区。
2011年12月	《工业转型升级规划（2011—2015年）》	加强对工业园区发展的规划引导，提升基础设施能力，提高土地集约节约利用水平，促进各类产业集群区规范有序发展。
2012年3月	国家发展改革委、财政部关于推进园区循环化改造的意见	中央财政资金加大对园区循环化改造重点项目的支持力度，各地研究完善促进园区循环化改造的综合配套政策措施。
2013年12月	《财政部国家税务总局关于科技企业孵化器税收政策的通知》	自2016年1月1日至2018年12月31日，对符合条件的孵化器自用以及无偿或通过出租等方式提供给孵化企业使用的房产，对符合条件的孵化器自用以及无偿或通过出租等方式提供给孵化企业使用的房产、土地，免征房产税和城镇土地使用税。

数据来源：观点指数整理

2017年4月，发改委发布《2017年国家级新区体制机制创新工作要点》，分别提出了18个国家级新区2017年深化体制机制改革创新的重点任务，以新思路、新视角、新方法探索形成破除发展难题和体制障碍的特色化新路径，要求各国家级新区要着眼于服务全国改革开放大局，立足既有工作基础，研究制定具体实施方案，切实抓好组织实施，着力增创新优势、培育新动能、发展新经济，提升发展质量和效益，积极探索形成可复制可推广的经验。这18个国家级新区是我国产业园区的模范和标杆，以他们的发展路径作为参考可以让更多的产业园区少走很多弯路。

同时在地地方上，相关政府也出台了很关于产业地产扶持与优惠的政策。例如浙江嘉兴市在2017年就出台了《嘉兴市人民政府关于推进“泛孵化器”建设的意见》，支持创建国家、省、市级孵化器，对新认定的国家、省、市级科技企业孵化器，分别一次性给予150万元、100万元、50万元财政补助奖励；制订孵化器评价考核体系，根据年度绩效评估，择优对服务能力强、培育水平高、孵化绩效好的孵化器给予20~50万元奖励补助。类似的真金白银奖励在其他省市也层出不穷，充分说明了地方政府对于产业园区及孵化器的重视。

政府对产业地产的重视与扶持，既是产业地产建设的一个良好背景，也是其发展的强大助力。近年来产业园区数量的迅速增加，自然也是国家政策导向下的大势所趋。

## 3、主体模式分析

产业地产中主要有三个参与角色：政府、开发商和入驻企业。其中政府扮演的角色是政策和税收优惠的出台者，也是最终的决策者，而开发商扮演的角色是规划设计、土地开发和招商引资的实际操作者。

而入驻企业既是主动选择者，也是被动接受者，主动选择的是是否入驻，被动接受的是入驻之后的园区环境。因此政府和开发商成为了园区发展最重要的变量，他们所扮演的角色质量决定了园区的潜力与方向。

### 政府主导模式

政府主导模式实际上是我国分布最广，数量最多的一

类产业地产开发模式，全国大部分以城市+高新区/经开区冠名的产业园区都属于这一类。由地方政府出面，包办规划设计、土地一级开发以及招商引资，实际上就是政府代行开发商的职能，将政府和开发商的角色合二为一了。

这种模式的上限很高，由于地方政府主导的产业园区最容易解决的问题是审批、拿地与基建这些本身就是和地方政府打交道的任务，所以如果地方政府的规划、招商和运营能力比较强的话，这些园区就有着非常强大的影响力与盈利能力。包括中关村国家自主创新示范区、上海张江国家自主创新示范区、苏州工业园区、天津经济技术开发区等产业园区就是产业地产行业的典范与标杆。

但政府主导模式的下限也比较低，在规划、招商和运营的能力不那么强势的地方园区，烂尾现象就时有发生。在我国包括市县一级的高新区和经开区数量近万，其中因为运营不力而招不到商的园区不在少数。

因此有很多地方政府选择与企业合作，自己只保留决策权、审批权与税收，将规划开发建设运营的任务交给合适的开发商打理，市场化运作。

### 开发商主导模式

开发商主导模式并不是开发商全权包办，而是开发商将园区的一部分职责肩负了起来，替政府行使建设和运营等职能的同时收取一定的费用。在这种模式下，开发商的来源往往是一些大型房企。

由于房地产住宅政策愈发收紧，市场也趋于饱和，因此很多房企开始转型或者向着多元化发展，而成本低收入高的产业地产，也成为了房企眼中一块流淌着奶与蜜的“应许之地”。

产业地产的用地性质是工业用地，通过招拍挂手段拿下的价格相对商住用地要低出很多，而拿地成本恰恰就是开发商成本的主要构成部分。因此产业地产开发商的利润空间就大了很多，即使是出租厂房或者办公楼这样资金缓慢回流的长期项目，也不会有太大的压力。

在产业园区的开发与运营中，建设者与生产者会释放大量的消费需求，这就使得商业配套与住宅配套设施在园区内成为必不可少的项目。因此开发商会选择在产业园区开发住宅与购物中心这些房企的“老本行”，从而快速回收资金甚至直接盈利。同时，土地二级开发的过程，也是

土地升值的过程，对开发商而言同样有利。

企业在开发园区的时候，前期进行土地开发，中期负责建设与招商，后期运营和服务。而地方是园区开发建设的决策者，对基础设施及公共服务价格质量实施监管，并设立园区管委会负责对接。

当然对于一些资质和经验都不足的企业来说，园区的萧条甚至烂尾也是不可避免的。一个成功的园区需要的是政府和开发商共同的耕耘。

模式对比				
角色	政府主导模式		开发商主导模式	
	政府	开发商	政府	开发商
立项决策	√	-	√	
政策、税收优惠	√	-	√	
建设开发	√	-		√
招商引资	√	-		√
运营管理	√	-		√
收取费用与分配收入	√	-	√	

来源：观点指数整理

### 入驻企业的角色

对于入驻企业来讲，如果不是企业自建自用的产业园区，那么入驻企业在入住时是一个主动选择者，而在入驻之后就变成了一个被动接受者。这样的话，选择权就成为了入驻企业为数不多的筹码，因此选择权的行使非常重要。

而做出这个选择，首先需要考虑的是园区的产业定位是否适合自己的企业，或者上下游需求是否合适，也就是说自己的企业如果入驻园区，是否会水土不服。

其次要考虑的是园区能够提供的服务。比如税收减免政策，融资和对公服务的便利，人才吸引能力，推广宣传力度甚至物流快递等服务都会成为企业考虑的因素。

另外对于中小型企业来说，其他入驻企业的层次和规模也很重要。如果能在大型企业旁边建厂工作，中小企业就可以近距离观察到大企业的管理与运营模式，从中学习一二，吸取经验，进而获得成长。

入驻企业的需求能否被满足决定了其是否会入驻，所以园区的主导者只有从入驻企业的实际需求角度出发，来建设园区的设施与服务，才能顺利招商、成功运营。

## 4、重点园区分析

不同的企业，经营产业园区的方法也不尽相同，各有千秋。有的企业在市场中游刃有余，对入驻企业提供的服务无微不至；有的企业善于与政府合作衔接，能够提供大量的优惠政策。下面是两个比较典型的园区案例。

### (1) 华夏幸福 - 固安产业新城

华夏幸福创立于1998年，主要业务分为产业园区和房地产开发。而产业园区业务包括产业新城和产业小镇，是华夏幸福的核心业务和竞争优势。华夏幸福旗下的产业园区主要集中在电子信息、高端装备、新能源汽车、航空航天、新材料、生物医药、文化创意等10大产业。据统计截至2017年末，华夏幸福在中国境内共有53个产业园区，主要集中在京津冀与长三角地区，分别有14个和18个产业园区，其中在营10个园区，在营建筑面积约为9.62亿平方米。

区域	京津冀	长三角	长江中游	珠三角	成渝地区	关中平原	辽中南地区	中原地区
产业园区数量	14	18	8	2	2	1	1	7

数据来源：观点指数整理

而固安正是华夏幸福起步的地方。固安新城位于北京天安门正南方向50公里，于2002年6月28日奠基。迄今已累计引进600多家企业，招商引资额超过1400亿元，约30家高校科研机构落户。园区主要产业包括新型显示（OLED）、航空航天、生物医药以及智能网联汽车等高科技产业。



数据来源：观点指数整理

在固安产业新城的开发中，华夏幸福采用了PPP市场化运作（即政府与社会资本合作）模式接受合作区域地方政府委托，与其签订长期性的合作开发协议，为园区提供包括规划设计与咨询、土地整理、基础设施建设、公共配套建设、产业发展服务以及城市运营服务共六大类综合解决方案。这种为园区提供综合解决方案与政府的角色进行了对接，同时针对客户企业也有相应的产业发展服务，包括公司在委托园区内进行的产业定位、产业规划、城市规划、招商引资、投资服务、产业升级等。

这种上承政府，下接企业的开发商模式有效的补齐了地方模式中可能存在的短板，能够同时满足企业和地方发展的要求，实现企业的园区落地。

### 盈利模式

华夏幸福在固安的盈利主要是通过政府的购买服务，具体包括规划设计与咨询、土地整理、基础建设、产业发展服务、以及城市运营维护等。

服务项目	服务费用	收益计算比例
规划设计与咨询	服务成本+服务收益	10%
土地整理	投资成本+投资收益	15%
基础与公共设施建设	建设成本+投资收益	15%
产业发展	新增落地投资额的4%	-
城市运营维护	国家定价/市场价/第三方审计价格	-

数据来源：观点指数整理

入驻企业上缴费用成为园区收入，地方政府按照国家规定缴纳至地方财政后，按约定比例留存，剩余部分纳入财政预算支出，作为支付公司服务费用的来源。也就是说在开发建设方面，开发商是作为连接政府与入驻企业的中间人存在，而在盈利方面，政府是连接开发商与入驻企业的中间人，这样的合作关系既能够提高生产效率，也有效地帮助地方政府提高了综合实力。

同样地，华夏幸福也在园区内建设了房地产项目，有包括孔雀城、剑桥郡等共25个住宅项目，实现区域产业与人口的导入，提升区域粘性，是产业地产的合理补充与

完善。华夏幸福也将园区的房地产业务与产业园区业务并列为其核心，让房地产与产业园协同发展。房地产项目既满足了园区居民的居住需求，也让华夏幸福的投资成本得以快速回流。

值得一提的是，华夏幸福在固安区域提供的城市运营维护不只是一般城市管理人员能够提供的服务。教育体系从幼儿园到中学均有覆盖，为园区工作人员的子女教育提供了方便；医疗体系中有一家三甲医院（幸福医院）；文体休闲体系中建设有一座亚洲最大的室外自行车主题公园，另有图书馆与规划馆等文化场所；商业与商务体系也为居民工作与生活提供了极大的便利。除了产品市场与原材料，固安新城内部的大部分服务基本可以自给自足。

## （2）亿达 - 大连软件园

亿达成立于1988年，总部位于上海，在1998年涉足产业地产领域，开发大连软件园。凭借运营大连软件园的的经验，又在接下来的近二十年中开发和运营了包括大连腾飞软件园、天津滨海服务外包产业园等15个城市30多个软件园区和科技园区。

截至2018年6月大连软件园数据

1998年 3平方公里 8万 4700+ 1300+

开工时间 占地面积 IT员工岗位 拥有软件著作权 拥有有效发明专利

数据来源：观点指数整理

大连软件园位于大连市老城区西南，于1998年奠基，是中国首个“官助民办”园区。截至2018年，大连软件园一期占地面积为3平方公里，已竣工面积63.7万平方米，出租率达94%。同时共引进企业800余家，创造了8万个IT岗位和数万相关行业岗位，拥有有效发明专利1300多个。

与固安产业新城有所不同，大连软件园的快速发展是依托单个行业的迅猛腾飞。大连软件园在1998年把握住了国际产业分工的趋势，以日本市场为主发展服务外包，吸引的日本企业包括松下、索尼、日立等巨头，带动了整个大连软件产业的兴起。在进入21世纪之后，又将IBM、HP、甲骨文等欧美公司引入园区，开拓了欧美市场。

截至2017年亿达产业园项目	
城市	项目
大连	大连软件园
	大连生态科技创新城
	亿达信息软件园
	大连腾飞软件园
	大连天地
武汉	武汉软件新城
北京	北京移动硅谷创新中心
上海	上海亿达北虹桥创业城
	上海亿达外高桥商务园
深圳	深圳海科兴战略新兴产业园
杭州	中国(杭州)智慧信息产业园
苏州	苏州阳澄湖数字文化创意产业园
	苏州亿达尚金湾总部经济园
	亿达创智中心
长沙	长沙科技新城
	长沙梅溪湖创新中心
昆山	昆山花桥财智科技园
重庆	重庆两江健康科技新城
成都	成都工投国宾总部基地
绵阳	中国(绵阳)科技城软件产业园
成都	西部地理信息科技产业园
湘潭	湘潭经开区创新创业园

来源：观点指数整理

## 园区的优惠政策

在给大连带来大量的就业与税收收入的同时，大连也给予了大连软件园大量的优惠政策。包括对于重点或高科技企业实行10%-15%的所得税减免、用于研发的企业自用软件与出口创汇的高新产品增值税零税率、技术相关服务与收入免征营业税、高水平人才便捷落户以及关税减免、政府补贴与企业奖励在内的优惠政策，让大连软件园内的企业得到了实惠，也因此得到了迅速的发展。这是政府与开发商的互信合作，也是官助民办模式的典范。

## 面向企业的服务

2017年，大连软件园搭建的人力资源服务平台全面开始运行。面向80余家入园企业提供了人才对接、人才培养、行业人才数据分享等对接服务。随后还推出“就业一公里”实训项目，面向企业，对接校园资源，针对即将毕业的大学生，提供就业前的培训辅导，满足了园区企业的大量人才需求。

同时，园区行政事务平台为客户提供政策咨询、行政代办、项目申报等平台服务，而企业定制平台则就企业的个性需求提供支持，包括策划企业周年庆典、合作仪式、年会定制等服务。

细致化的服务提供能够满足企业的不同需求，也能通过企业的发展最终使得政府和开发商同时获益，是一石三鸟之计。

## 5、产业地产未来方向

### 资产证券化的起步

资产证券化在房地产行业已经不是什么新鲜概念了，在产业地产行业去年也开始了运作。2016年10月27日，北科建集团的“北科建·创新信托受益权资产支持专项计划”在中证机构间报价系统挂牌交易。它是通过华能贵诚信托有限公司以嘉兴、无锡、青岛、长春四家科技地产园区持有物业发行的信托受益权为基础资产，以四家园区持有物业未来租金收入提供现金流支持，并由长城嘉信资产担纲计划管理，成功募集资金22亿元，期限15年，获得AA+评级。

但是政府与开发商合作的产业地产行业由于审批严格以及企业资质等问题，直到去年才出现第一单产业地产PPP模式的资产证券。

2017年3月华夏幸福“固安工业园区新型城镇化PPP项目供热收费收益权资产支持专项计划”完成发行，发行规模7.06亿元，成为国内首批获准发行的PPP项目资产支持专项计划，也是国家发改委和中国证监会首批推荐项目中唯一一单园区PPP项目的资产证券化产品。

发改委对于PPP项目利用资产证券化融资给出了4项筛选条件：

一是项目已严格履行审批、核准、备案手续和实施方

案审查审批程序，并签订规范有效的PPP项目合同，政府、社会资本及项目各参与方合作顺畅；

二是项目工程建设质量符合相关标准，能持续安全稳定运营，项目履约能力较强；

三是项目已建成并正常运营2年以上，已建立合理的投资回报机制，并已产生持续、稳定的现金流；

四是原始权益人信用稳健，内部控制制度健全，具有持续经营能力，最近三年未发生重大违约或虚假信息披露，无不良信用记录。

ABS模式的资产证券化，是将流动性较差的资产未来所产生的现金流收益权转变为流动性较强的债券型证券，在金融市场上流通的过程，简单来说就是将资产的未来现金流贴现，对于想要发行ABS的企业来说，稳定的现金流与高信用评级是其能够发行资产支持债券的保证。

资产证券化在我国起步时间比较晚，公募权益类REITs的业务规则还未出台，市面上的类REITs融资还大多是挂着REITs的名头，卖着债权ABS的肉。而产业地产行业要想发行公募REITs可能还要等待市场进一步成熟。

### 产城融合趋势

现有的产业地产发展模式存在的问题还很多，比如发展周期长、收益能力差、人口不足等等。如何将产业园区变成真正宜居的产业城市，甚至将产业园区直接融入城市，是产业园区的主导者需要考虑的问题。合理的规划、多样的配套、平台的建设都是可以采用的手段，但是最重要的也是最核心的问题还是在产业本身。

产业地产本身的定位实际上是利用地理空间优势，实现多种产业上下游的融合。但是现在的很多园区的产业功能过于单一，连产业链条都尚不完善，规模效应和协同效应无法得到体现。而未来的产业地产方向，势必是多元产业上下游形成的产业网，相互联系沟通的产业集群。

**结语：**产业地产这个行业已不是新兴市场，早年间过度膨胀现在已经逐渐冷却下来，潮退之后裸泳的人也开始穿衣服回家了。大浪淘沙，烂尾的园区和过时的模式会被市场抛弃，经过时间的沉淀，市场集中程度和成熟程度都会不断提高。也许未来的产业网和产业集群全面实现的那一天已经不再遥远了。

## // 物流地产 //

物流地产在我国的发展方兴未艾，但市场份额已经较为集中。行业中轻资产和重资产两大策略在万科旗下的普洛斯和万纬身上得到了体现。同时，在 market 需求的磨合下，新型物流园模式也在不断前进。

### 1、行业：缺口巨大 增幅放缓

物流地产概念是上世纪 80 年代在美国率先提出并实践的，是根据物流企业客户需要，在合适的地点，投资和建设企业业务发展所需的现代物流设施。物流地产一般包括各种物流中心、物流园区、配送中心以及物流产业园等仓储设施。

#### 市场供需缺口仍然巨大

从整体而言，市场和企业迅速发展，但仍然未能弥补我国物流地产行业与发达国家的巨大差距。截至到 2017 年底，我国总仓储面积约为 5.53 亿平方米，但人均仓储面积仅为 0.4 平方米，而日本人均仓储面积为 4.0 平方米，相差达 10 倍之巨。而在这人均的 0.4 平方米中，只有 0.1 平方米是拥有信息化管理、现代物流仓储的面积，余下的 0.3 平方米则包括旧式仓库等老旧设施。据观点指数统计，我国现有的物流仓储设施约有 70% 建于 90 年代之前。这既说明了我国现阶段物流仓储的巨大缺口，同时也意味着我国物流地产行业市场具有巨大的发展前景。



数据来源：观点指数整理

#### 投资增幅开始放缓

根据国家统计局数据，2016 年我国仓储业固定资产投资为 6983.50 亿元，同比增幅为 5.5%，较 2015 年增幅下降 22.9 个百分点。从面临的挑战来看，主要由于前些年物流地产在规模化发展过程中普遍存在同质化情况，再加上相比住宅和商业地产土地出让金少、税收贡献较低、土地利用率高不高，导致大城市工业用地相应指标逐年下降。



数据来源：国家统计局、观点指数整理

同时，近年土地成本提升较快，由于物流地产投资回收期通常在 15 年以上，为开发建设完之后的招商、运营等专业化运作带来挑战。较之以往野蛮生长的盛况，物流地产似乎已经到达了一个瓶颈期，跑马圈地的发展方式渐渐变得不再适用，多方向、多层次发展正在成为新的增长点。于此，多个新的物流地产运营模式应运而生，金融物流、保税物流、际享仓、物流产业园区你方唱罢我登台，新老企业也在这片复杂的红海中百舸争流。

从物流地产的空间分布上来看，长三角地区的物流地产规模远超全国其他地区，其次是京津地区、两湖地区、川渝地区以及珠三角地区。其中单普洛斯一家企业在长三角地区就布局了近百个物流园区。长三角地区物流地区、

川渝地区以及珠三角地区。其中单普洛斯一家企业在长三角地区就布局了近百个物流园区。长三角地区物流的发达也解释了我们对于江浙沪包邮的羡慕和嫉妒。



数据来源：观点指数整理

从其城市的空间分布上来看，物流园区一般分布在城市的边缘或是卫星城中，紧邻国道、省道、高速公路或空港水港，距离市中心一般不超过一小时车程，这些地区地价较低且交通非常发达。以长三角地区为例，昆山常熟等城市是物流地产企业的必争之地。

## 2、政策：重视程度高 出台文件频繁

虽然我国物流地产行业暂时还没有明确的政府主管部门、完善的标准体系与统计科目，但是作为一个跨部门、跨行业、跨地区的交叉行业，国家对于物流地产行业的重视程度非常高。

2015年8月，财政部、国税局联合发布《关于继续实施物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税优惠政策的通知》，指出自2015年1月1日起至2016年12月31日止，对物流企业自有的（包括自用和出租）大宗商品仓储设施用地，减按所属土地等级适用税额标准的50%计征城镇土地使用税。

为了进一步推进物流降本增效，着力营造物流业良好发展环境，提升物流业发展水平，促进实体经济健康发展，2017年8月，国务院发布《国务院办公厅关于进一步推

物流地产近年相关政策			
时间	发布单位	文件名称	主要内容
2003.7	国务院	《关于清理整顿各类开发区加强建设用地管理的通知》	清理整顿开发区要依据国家有关法律、法规和土地利用总体规划及城市总体规划，纠正越权审批、违规圈占土地、低价出让土地
2004.8	发改委、商务部等九部委	《关于促进我国现代物流业发展的意见》	促进现代物流业发展是一项跨行业、跨地区、跨部门的综合性工作，涉及面广、政策性强，需要各地政府和有关部门协同配合
2005.12	国土资源部	《全国工业用地出让最低价标准》	工业用地必须采用招标拍卖挂牌方式出让，工业项目必须依法申请使用土地利用总体规划确定的城市建设用地范围内的国有建设用地，低于法定最高出让年期出让价格和租金按照一定的还原利率修正到法定最高出让年期的价格
2008.11	国务院	《国务院关于加强土地调控有关问题的通知》	进一步明确土地管理和耕地保护的责任；切实保障被征地农民的长远生计；建立工业用地出让最低价标准统一公布制度；禁止擅自将农用地转为建设用地
2009.3	国务院	《物流业调整和振兴规划》	各地区遵照《规划》确定的目标、任务和政策措施，结合当地实际抓紧制定具体工作方案，切实抓好组织实施，确保取得实效
2012.2	财政部、国税局	《关于物流企业大宗商品仓储设施用地城镇土地使用税政策的通知》	自2012年1月1日起至2014年12月31日止，对物流企业自有的（包括自用和出租）大宗商品仓储设施用地，减按所属土地等级适用税额标准的50%计征城镇土地使用税
2012.6	商务部	《关于推进现代物流技术应用和共同配送工作的指导意见》	通过开展现代物流技术应用和共同配送工作，促进大中城市合理规划和布局城市物流节点、优化物流配送组织方式，形成布局合理、运行高效、通行有序、绿色环保的城市配送网络体系
2012.8	国务院	《关于深化流通体制改革加快物流产业发展的意见》	到2020年，我国流通产业发展的总体目标是：基本建立起统一开放、竞争有序、安全高效、城乡一体的现代流通体系，流通业现代化水平大幅提升，对国民经济发展的贡献进一步增强
2013.1	商务部	《关于促进仓储业转型升级的指导意见》	促进仓储业转型升级，引导仓储企业由传统仓储中心向多功能、一体化的综合物流服务商转变
2013.1	发改委	《全国物流园区发展规划（2013-2020年）》	物流园区布局城市可根据实际需要建设货运枢纽型、商贸服务型、生产服务型、口岸服务型、综合服务型等不同类型物流园区；以物流基础设施的整合和建设为重点，优化空间布局；严控数量规模，防止圈占土地，国家级示范物流园区可获政策支持
2014.9	国务院	《物流业发展中长期规划（2014-2020年）》	物流业发展中长期规划：着力降低物流成本；着力提升物流企业规模化、集约化水平；着力加强物流基础设施网络建设

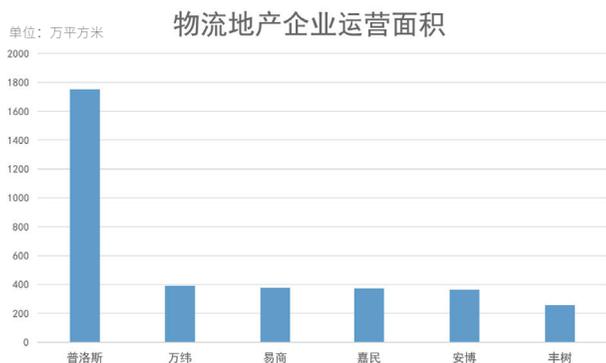
数据来源：观点指数整理

进物流降本增效促进实体经济发展的意见》，提出推动物流降本增效对促进产业结构调整 and 区域协调发展、培育经济发展新动能、提升国民经济整体运行效率具有重要意义。

今年6月，财政部发布《关于开展2018年流通领域现代供应链体系建设的通知》，要求强化物流基础设施建设，夯实供应链发展基础。发展单元化流通，提高供应链标准化水平。加强信息化建设，发展智慧供应链。聚焦重点行业领域，提高供应链协同化水平。推广绿色技术模式，提高供应链绿色化水平。

可以看出，近年来物流地产政策的主要方向是，提升物流现代化水平，提升物流运营效率，助推专业化水准物流地产企业发展。也正是由于政策的大力扶持，物流地产才能在十余年的时间内有如此大的突破性发展。

## 3、竞争：“一超多强”的市场格局



数据来源：普洛斯 2017 年报、各企业官网数据、观点指数整理

经过十余年的发展，物流地产行业呈现出了“一超多强”的发展格局，普洛斯以近七成的市场占有率独占鳌头，以 1750 万平方米的运营仓储面积傲视群雄。而第二梯队的物流地产企业则在 250~400 万平方米的运营仓储面积区间中竞争，彼此都没有拉开较大的差距。

在第二梯队及后来竞争者中，主体的分布尤其广泛，以其他行业为主要业务的企业多有涉足。但主要可以分为四类。一是外资企业进入中国进行发展，如丰树与安博；二是传统房企跨界发展，如万科万纬物流与远洋集团等；三是电商企业为满足自身发展建立产业链，发展物流地产；四是独立经营物流地产的其他企业，如易商红木和环普等。

图 2018年物流地产行业主体分布



数据来源：观点指数整理

在物流地产企业中，不同的主体自然有着不同的发展方式与竞争优势。

外资企业如安博、丰树等在国外有着较为领先的仓储设施技术、管理水平以及充足的资金，进入中国市场后可以复制既有的模式和经验，在本世纪初物流地产行业方兴未艾之际起到了领路人的作用。

万科等传统房企拿地能力较强、土地储备丰富而且规模庞大，依托房地产规模与资金的加持，利用手中的工业用地兴建物流园区的同时大量收购，并且正在向外资企业学习，是外资企业最强大的对手。

以京东为代表的电商企业有着齐全的上下游链条与源源不断的仓储需求，对整个物流行业有着更为深刻的理解，对物流园区的区位和价格也更为敏感。

而其他企业们往往在某一领域方向有着较强创新能力，比如民熙的金融物流园、环普的产业物流园以及际链的际享仓等新模式物流地产，在大企业如林的战场上开辟出了一条独特的道路。

#### 4、企业：轻重资产的较量

由于出身不同，物流地产行业中的企业往往有着不同的发展路径，而其中差别最大的就是轻、重资产模式，轻资产运行效率高资本周转快，重资产风险系数小收入水平高。下面是行业中风格比较突出，规模较大的几个典型企业。

##### (1) 普洛斯 - 快速周转、覆盖全面化

截止 2018 年 6 月，普洛斯是中国最大的现代产业园的提供商和服务商，也是中国最早启动智慧物流及相关产业生态系统的打造者和促进者。普洛斯及旗下品牌环普，在 38 个战略性的区域市场投资、开发并管理着 267 个物流园、工业园及科创园，物业总面积达 3,340 万平方米。同时，普洛斯还基于支持物流、新能源及科技产业的发展，通过股权投资、金融服务及数据科技平台领域，开始塑造较为完整的产业发展生态体系。

##### 轻资产快速周转

普洛斯能够在中国白手起家迅速发展，与其轻资产运营模式密不可分。普洛斯早在 1999 年就发起了第一支私

募基金 Prologis European Fund，从 19 位机构投资人手中募集了 10 亿元，用于收购自己手中的成熟物业。这种用私募基金收购房地产，再将回收的资金迅速开发新项目的办法就是普洛斯的轻资产运营模式。

在新项目建设完成后，由拓展开发部门建造好仓储设施，随后招商。当出租率达到六成左右时，该项目就被移交给物业管理部门进一步招商。当出租率接近满租，同时租金回报率达到 7% 时，该项目就会被出售给普洛斯旗下的物流地产基金持有，接下来普洛斯公司自身只负责这些物业的管理和长期运营，并且通过基金的发起人和一般合伙人身份获得一定的业绩提成。而这些租金和分红收入又成为了开发部门的开发资金，实现了资金的闭环再生。

成立私募基金，随后将项目建设完成后卖给基金公司，再进行轻资产运营。普洛斯通过这样的 REITS 模式将资金回笼的时间由十年缩短到了一年之内，提高了项目周转率，解决了长期持有物业产生的资金沉淀问题，实现了高周转、高回报和高杠杆的轻资产模式。在这个流动性无比重要的金融时代，这种高速轻便运营的模式收效非常明显。

在进入中国并发展一段时间之后，普洛斯分别于 2013 年和 2015 年成立了中国物流基金第一和第二期，目标规模为 30 亿美元和 70 亿美元。截至 2017 年底，已使用资金为 23 亿美元，未使用资金为 77 亿美元，基金合作伙伴有 9 个。

2018 年 2 月，普洛斯又与中国人寿设立规模为 16 亿美元（约合 100 亿元人民币）的收益增值型基金，同样用于收购已完工物流和工业资产。已被事实证明高效的轻资产运营模式，在普洛斯的旗下一再复制，普洛斯也因此行业中占领了绝大部分的市场份额。

## 全面化服务

作为第三方物流，普洛斯提供的不只是仓库。中小零售商与制造商为了解决规模与资金问题，选择将运输过程外包。普洛斯为了解决这类需求成立了第三方物流部门，为企业提供现代化供应链、最后一公里运输、碎片化运输以及大数据分析等服务。而普洛斯提供的物流服务还包括金融服务、设备、运输策略、信息技术系统、仓储空间以及货物的物流生态等，进行全面覆盖。



来源：普洛斯 2017 年报

也正是因为普洛斯庞大的规模与全面化的服务，让其拥有了大量较为优质的客户，其中零售业企业包括欧莱雅、屈臣氏等快消品企业，京东、亚马逊等电商企业，以及百胜等快餐企业。而像韵达、中通这样的传统物流服务企业，大众、尼康、三星这样的制造业企业也在其中。

根据年报，2017 年普洛斯的物流仓库的平均租金为 1.06 元 / 平方米 / 天，出租率为 85%，承租面积排名前五的客户分别为百世快递、京东、德邦、唯品会和中国外运。

## (2) 万科万纬 - 密集网络 服务精细化

早在 2014 年，万科就已经开始涉足物流地产，先后进驻廊坊、贵阳和武汉。2015 年 6 月，万科撤销物流地产事业部，设立独立品牌“万纬”。虽然万科在 2017 年 7 月与银团斥资 790 亿元收购了普洛斯，但是万纬和普洛斯没有合并，而是共同存在于万科的旗下，协同发展。

经过四年的布局，万纬在上海、天津、广州、武汉、成都、重庆等 36 个核心物流节点城市运营管理 88 个项目，目前已经形成环渤海、长三角、珠三角及中西部地区的物流地网。截止到 2017 年末，在营高端仓储设施达到 390 万平方米，在建面积 277 万平方米。

## 发展历程

万纬没有普洛斯多年积累的经验优势，也没有达到普洛斯那么庞大的规模，但背靠万科这棵参天大树，万纬显然有着其他从业者无法比拟的优势。

近年来，除房地产开发外，商业地产和物流地产是万科最为看重的业务板块。2017年4月份以来，万科每个月都会新增接近40万平方米的物流地产项目，以极其迅猛的速度扩张发展。公开土地市场以及收购的拿地方式对于万科这样的老牌房企来说，早已经是轻车熟路。而万科雄厚的资金实力、熟练的拿地能力与在物流地产上的决心结合起来，就共同促成了万纬这个后来者的惊人超越。

### 重资产 + 密集网络

与普洛斯的轻资产模式不同，万纬以及大部分国内物流地产企业现阶段采用的仍然是典型的“持有和运营服务”的重资产模式，靠着大量的开发与收购在全国迅速布局。开发与收购的资金大部分依靠自筹或者基金，至于盈利方面，万纬由于起步较晚暂时还处于扩张积累阶段，主要靠租金与增值服务支撑。

虽然万科在2017年10月与4家公司共同出资设立了总额为60亿元人民币的物流地产基金（珠海市坤元兴投资发展合伙企业基金），随后又在2018年5月4日委托中航信托发行了三类共8200万元人民币的万科物流地产存量基金。但这两个物流基金的投资方向为“中国境内拟建、在建及已建成的物流地产项目”，也就是说是用来收购其他企业的物流地产项目来扩大版图。

万纬开发模式示意图



来源：观点指数整理

物流地产是一个布局网络越大、越密集，受益就越多。的行业，万纬迅速扩张所带来的规模效应，与万科的其他业务板块产生协同效应，这种协同效应依托于万科多年经营积累的客户生态。

### 完整产业链服务

作为后来者，万纬主打的是精细化的服务。从物流网络到设施设备全部纳入信息服务平台，实现了集约化和自动化的高端物流仓储。

特别是在冷链方面，万纬已经开始发力。为了提高物流供应链信息化水平和管理能力，2018年3月万纬与锐特信息签约成为战略合作伙伴，实现了冷链物流全程可追溯的技术解决方案。在2018年7月，万纬又收购了太古冷链，加速了在全国范围内冷链的布局。

同时，在物流园区内还提供了面向客户员工的长租公寓及配套娱乐运动等设施，满足了客户的长期驻扎需求。也正是这样的精细化服务，在吸引了客户的同时也创造了更多的业务需求，形成了一条较为完整的产业链。

截至2018年6月，万纬的客户约有60家，覆盖电商、零售、第三方物流公司、快递快运、冷链等领域。

### (3) 丰树

2000年，丰树从新加坡港务局剥离房地产业务后成立，2005年进入中国物流地产行业。经过13年的发展，在中国境内已经拥有物流地产项目37个，布局19个城市，在管仓储面积达259万平方米，拥有单层仓库88座，双层库31个以及2个六层库。

与普洛斯超过半数的资产都在中国不同，丰树集团最大的投资国家是新加坡。中国大陆境内，丰树投资经营的资产为53.58亿新元（约合259.26元人民币），仅次于新加坡的151.88亿新元和香港的75.16亿新元。丰树在中国的主要业务有办公楼、零售、工业、住宅以及物流地产等。和普洛斯万科相比，丰树的经营业务面显然要更宽一些。相应地，丰树的商业模式也比较多元化。丰树的物流园主要依存于两个投资平台：丰树产业私人有限公司与丰树物流信托，即丰树集团与其成立的信托基金。也就是说丰树的商业模式既有轻资产也有重资产，重资产部分由丰树自己持有，轻资产交由信托基金持有。其中丰树产业私人有限公司在丰树物流信托中所占比例为44%。

## 5、创新多样化

在经济发展日新月异的当下，除了一般的物流园区外，

许多新型物流园模式因市场需求变化应运而生，其中金融物流园和保税物流园是两种比较典型的模式。

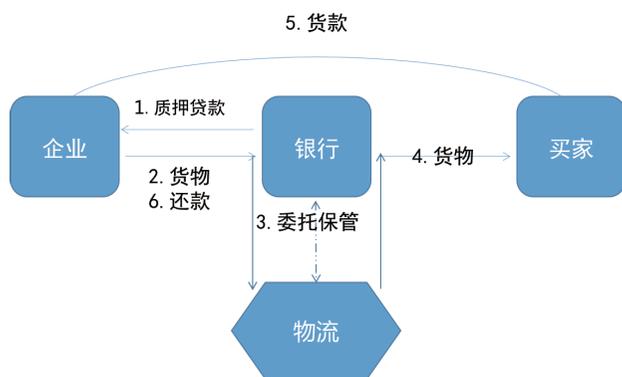
### （1）金融物流园

金融物流是出现不到十年的一种新物流模式，面向的是物流业的运营过程，通常是用于质押监管与在途监管业务。与常规物流园区不同，金融物流园联系的不只是物流企业和客户，还有金融机构。金融机构的介入让物流园具有了金融的属性，以及更加复杂的物流模式。

客户企业在生产和销售过程中经常会遇到资金与货物无法衔接的情况，也就是已生产未销售货物和已销售但未收到账款的货物，与资金的衔接时间往往有断档。

这个时候企业想要继续生产需要资金，就只能向金融机构进行质押贷款。在质押贷款后，这些货物的货权就属于授信的金融机构。但是金融机构自身并没有储存和运输这些货物的能力，这个时候就需要物流地产企业的参与。这些货物由银行委托物流地产企业进行储存和运输，当客户企业销售完成并拿到账款之后，再将质押的货物赎回，进行下一轮的生产销售。

金融物流流程模式示意图



来源：观点指数整理

在这个新模式中，民生旗下的民熙物流是金融物流最集中的一个。从2017年3月第一个金融物流园落地至今，民熙物流已经拥有9个在管金融物流项目，建筑面积60.5万平方米，另外还有5个共计31万平方米的金融物流项目被普洛斯收购。

### （2）保税物流园

保税物流园也是一种新的物流园区，一般是由地方政府负责组织筹建和申报，由海关验收和批准设立的海关监管区域，即“境内关外”，对于引进外资、国外大型项目具有重要意义。保税物流园区和常规物流园最大的区别在于，涉及到跨境的存储和运输问题，通常位于海港或者国际空港。

作为国际物流与国内物流的衔接区，保税物流园区具有政策优势，进入园区视同进出口；深加工结转货物只要报关进入中心即可享受退税，避免像过去那样须将货物运到境外（不做任何加工）再运回国内“一日游”。

其主要作用有三个：一是解决一般贸易出口商品进入中心退税问题；二是解决一般贸易进口商品保税问题；三是解决加工贸易中的深加工和结转货物问题。

在保税物流方面，普洛斯、万纬和丰树都有涉及：普洛斯拥有保税物流园区4个，总面积49.5万平方米；万纬在宁波拥有一个4.8万平方米的保税物流园；丰树在天津和上海有3个总计27.78万平方米的保税园区。

**结语：**物流地产企业在中国的竞争与发展还远没有定局，在这个江湖中，武林盟主普洛斯、后起之秀万纬以及各大门派都在各自较量，万科在收下普洛斯后能否就此一统江湖也还未可知。但我们能够确定的是，物流地产行业的发展将会向着科技化与高端化继续前进，在我们未来的日常生活中，物流地产项目也将成为虽不引人注目但也不可或缺的重要一环。



## 商业地产篇

从 20 世纪 90 年代起源至今，中国的商业地产经历了 30 多年的蜕变发展。在这几十年的光阴中，不断蜕变出新，形成了自己特有的发展之路。如今来到 2018 年，走过探索、井喷以及退潮阶段的中国商业地产，大有“回归”之意。如果说增量时代是房企一起造大饼的话，那么存量时代即是如何让这些房屋资产得到更好的配置和管理，手握优质商业地产筹码的重要性显著提升。

立足现实，展望未来。对比较为成熟的香港以及海外，中国的商业地产发展还有很长的路要走，未来空间依然巨大。

## 1、机遇与挑战并存的时代

过去一年中，政府接连出台一系列房地产调控政策，加大了房企对楼市市场的观望情绪。据观点指数不完全统计，2018年开年至今，全国陆续出台的房地产调控政策多达170次，涉及销售、土地、贷款、再上市交易等。调控城市也由2017年的热点城市逐渐向一二线集中，甚至向三四线城市蔓延。

仅仅是过去的5月，就有包括武汉、江门、哈尔滨、长沙、东莞在内的40多个城市发布调控政策，超过50多次，创下单月调控次数最多的纪录。

楼市调控政策的进一步紧缩，使得过往快销式的粗放式发展已经不能完全适应，高价销售房屋受到阻滞，利润空间不断被压缩。相较于高位运行的住宅市场，商业地产受到的限制相对较弱、抗压能力更强，再加上本身的稀缺性和收益率，使得房企纷纷转向保值、增值性更强的商业地产。

具体而言，商业地产的投资价值首先建立在自身的本质属性上。与住宅地产不同，商业地产并不是简单满足人们基本生活需要的社会产品，而是能够生产出劳动产品的生产资料，更具有价值持续性。

尤其处在中国由“增量时代”步入“存量时代”的关键节点，这种价值持续性显得更为关键。如果说增量时代是房企一起造大饼的话，那么存量时代即是如何让这些房屋资产得到更好的配置和管理，手握优质商业地产筹码的重要性显著提升。

## 2、众生相：百舸争流各显神通

截至目前，商业地产投资可以说是迎来了“建仓”良机。早前已先一步布局商业地产的“老生”华润、中海、印力，“新秀”龙湖商业、新城控股，再加上前赴后继的“后来者”，都意味着商业地产已成为房地产商重新掘金的另一蓝海。

大致上，国内本土商业地产商涉及的业务都比较多元，包括购物中心、写字楼、酒店、长租公寓等，不过从细分业务上，则各有所长。有善于精耕细作、专注做小而美社区商业的印力，也有对写字楼有强大挚爱的中海，更不乏钟情于动辄数十万甚至百万方商旅文综合体的万达等。

从数字上看，以万象城为代表的华润，在内地商业体系中的地位依然无人撼动。2013年-2017年，华润的租金收入呈现可观的增长势头，平均的同比增长率达到15.68%。其中2013年、2014年分别为52.9亿港元和54.4亿港元。2015年开始，华润的租金收入基本每年跃升一个台阶，2015年尚为“6”字头，2017年已经达到87.8亿元，越发接近自己的100亿小目标。

而在2018年，华润继续稳步发展，前6个月的单月租金收入均在6.85亿元以上，平均租金收入为7.27亿元。按此发展，华润年内突破90亿元的租金收入已不是难事。

有着香港血统的华润，见长于住宅商业齐头并进，经过多年的打磨，旗下各级产品线完整，万象城主打奢侈商业，五彩城是综合区域mall。截至2017年底，华润在营的投资物业总建筑面积达到688.8万平方米，其中，已开业万象城16个，五彩城/万象汇11个（不含管理输出项目），规模在内地位于行业第三位。2018年华润计划新开业6个购物中心项目，不断扩大商业地产规模。

国内规模商业地产商截止2017年底基本业务概况						
企业	投资物业资产价值(亿元)	租金收入(亿元)	涉及业态	项目个数	面积(万平方米)	布局城市
华润	979.21	49.1	购物中心、写字楼、酒店	44(写字楼10个,酒店7个,万象城16个,五彩城/万象汇11个)	688.8	北上深及强二线城市
万科(印力)	170.46		购物中心、长租公寓及其他	173	1000	覆盖全国主要城市
万达	—		购物中心、写字楼、酒店	246	3151	覆盖全国大小城市
龙湖	680.95	25.32	商业、长租公寓、其他	26	316	一线及领先二线城市
大悦城	542.68	23.36	购物中心、酒店	19(酒店4个,购物中心11个,写字楼3个,公寓1个)	328.19	一线及领先二线城市
中海	801.92		写字楼、购物中心、酒店	61(写字楼38个,购物中心12个,酒店11个)	366	覆盖全国60个主要城市

数据来源：观点指数整理

截止去年末，华润的投资物业资产账面总值为1186.8亿港元，折合人民币979.21亿元，占其资产总值的比重为20.7%。

如果说华润是将港资商业运营的法则融会贯通的代表，那么大悦城可能算得上走中国特色的创新派，将体验式消费、大数据效应最大化，挖掘场景价值。大悦城旗下购物中心以年轻、时尚、潮流为特征，营造出良好的休闲消费氛围。悦界、骑鹅公社、摩坊166、咕噜学院、5号

车库、神兽寺街等，这些大悦城的室内街区已经成为了中国“体验式消费环境”的代表性名片。

截至2017年12月31日，大悦城已布局京津冀、长三角、珠三角、成渝、长江中游等五大城市群的核心城市及周边辐射区域，拥有11个大悦城城市综合体，总建筑面积328.19万平方米。

随着城市规模的不断扩展和延伸，主城区或核心商圈的可开发资源将逐渐锐减，因此相当一部分商业地产投资需求将下沉到三四线城市。

顺应时势，印力和万达成为国内持有商业地产面积最大的两家企业主体，覆盖全国大小城市，总建筑面积分别为1000万平方米和3151万平方米，项目个数均超过两位数。截至2017年底，万达已在全国开业上海五角场、成都金牛、昆明西山等246座万达广场，持有物业面积3151万平方米。2018年计划开业的万达广场为52个。

在存量时代的大幕下，进场商业地产的房企不断增多，而在这场以“转型”、寻找利润为支撑的浩大队伍中，究竟谁能书写成功，则且看百舸争流、千帆竞发了。

### 3、趋势与未来：深度洞见、重构价值

立足现实，展望未来。对比较为成熟的香港以及海外，中国的商业地产发展还有很长的路要走，未来空间依然巨大。

过往的数年内，国内商业地产较为普遍的发展模式是“以售养租+快速复制”，主要利用物业销售带来的现金流支撑商业项目，在当前的限购、住宅物业利润薄弱的现实下，已经不可持续。如何在白热化的竞争中脱颖而出？不少商业地产商将学习的目光投向新加坡以及香港，构建新的价值链，开始走向精细化运营。

对于业内人士来说，新加坡的商业地产有太多可圈可点的地方。这种亮眼表现，不仅体现在其仅用40年的时间就沉淀出乌节路、滨海湾、港湾区、牛车水等四大商业集中区域，更表现在新加坡因地制宜，自成一体的商业地产逻辑。当中，尤以资本见长。凯德、亚腾、丰树，这些企业无不是在资本运作上游刃有余的好手。

运筹帷幄之中 方能决胜千里之外。在商业地产往前推进的过程中，已有不少企业深切感受到资本的重要性，相

继推出相关的资产支持计划。4月，融侨发布拟发行商业资产支持证券CMBS的计划，金额约25亿元；云南城投拟以3购物中心作底层资产发行36亿元CMBS；泰禾集团拟申请100亿元长租公寓资产证券化专项计划……

资产证券化不仅能满足困扰企业的长期资金来源问题，还能最大化地提升商业物业的价值，分散了投资人投资商业地产的风险。不过，目前国内推出的资产证券化产品基本是类REITs，尚处于“学步”阶段，在运营方式、收益分配方式、交易结构、税负水平、收益率、募集范围等方面还有不小的差距。差距意味着空间尚存，对于商业地产商来说未来还有很大的空间可以发挥。

商业地产回归到价值本源以后，也意味着投资需要更理性，运营及优化投资组合成为管理的关键。“贵精不贵多”，耐得寂寞与浮躁的香港商业地产商成为内地企业争相学习的对象。以太古地产和恒隆为例，均在地段、招商品牌和项目上打磨较长的时间，在选择所进驻城市时也颇为谨慎，把整个身心纯粹地投到一个项目里。自2002年进入中国内地以来，太古16年的时间里，仅在内地落下6子。2017年年报显示，太古地产的租金收入总额为112.52亿港元，较2016年上升4%，其中内地投资物业的租金收入上涨12%至23.03亿港元。

除此之外，另外一个趋势则是以智能化发展为导向的创新，成为商业地产领域被追捧的有力武器。上文所述的体验式消费很大程度上也需要借助智能化手段实现，产品、价格对比或推荐，目前还只停留在人工阶段，基本靠消费者自己“亲力亲为”，如何将微信、微博、App、Web连接成一个整体，通过软硬件将大数据的价值效能充分发挥，将成就商业地产运营中的另一种可能。

# // 购物中心 //

购物中心市场继续保持积极向上，对于购物中心运营商，既是机遇也是挑战。无论是内地本土企业，还是港派运营商，在购物中心的运营上都在探索如何给消费者带来更好的体验。而随着资产证券化的运用越来越频繁，融资渠道的拓张也在改变着企业的运营方式。

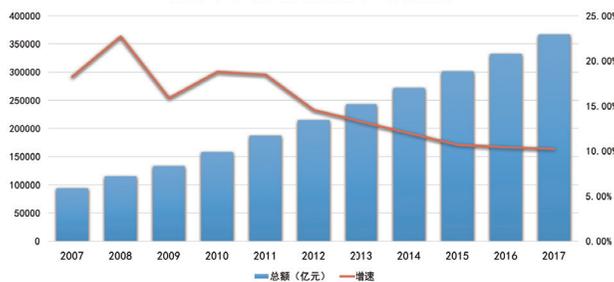
## 1、机遇与挑战并存

### 国内零售消费稳定增长

2017年，全年全国居民人均可支配收入25974元，同比增长9.0%，扣除价格因素，实际增长7.3%。而在居民收入稳步上升的同时，我国物价保持稳定，助力消费保持平稳较快增长。数据显示，2017年全国居民消费价格同比上涨1.6%，涨幅较上年同期收窄0.5个百分点。此外，作为拉动经济的三驾马车之一的消费，一直是政策引导的重点，在对外贸易、出口受到影响的情况下，消费的作用更为突出。因此，未来我国的消费市场将继续保持稳定的增长态势。

国家统计局数据显示，全国社会消费品零售总额从2007-2017年一直保持在10%以上的高增长，2017年全国社会消费品零售总额已达36.63万亿元。2018年3-5月，平均月度同比增速为9.33%，意味着我国拥有一个巨大而稳定的零售市场。

全国零售总额近十年数据



数据来源：国家统计局、观点指数整理

### 购物中心市场继续保持积极向上

受零售消费市场的影响，购物中心市场继续保持积极向上。一方面是由于居民对消费的需求，及体验式购物中心受到消费者的青睐。另一方面，购物中心运营商大部分为房地产企业，受到楼市调控的影响，房企在住宅开发上的表现有所回落，需要寻求其他增长点，因而促使他们把更多的资源投入到购物中心等商业地产的开发运营中。

根据商务部发布的2018年一季度中国购物中心发展指数报告显示，购物中心全国综合指数为67.5，环比上升0.3，并高出荣枯线17.5。整体购物中心市场对未来6个月的预期指数向好，为72.1，环比上升1.2。其中，有85%的业主表示短期内企业的盈利状态会持续变好。

2018年一季度中国购物中心发展指数

指数指标	权重	2018年第一季度指数	环比变化%	同比变化%
全国综合指数	100%	67.5	+0.3	-0.8
现状指数	60%	64.4	-0.3	+0.8
■ 宏观市场	5%	77.9	+3.4	-4.7
■ 租赁活跃度	8%	78.8	-6.8	-2.0
■ 运营表现	22%	84.2	-3.7	+4.1
■ 成本控制	25%	39.6	+3.6	-0.1
预期指数	40%	72.1	+1.2	-3.2

数据来源：中国商务部、观点指数整理

据商务部监测，第一季度全国5000家重点零售企业销售额同比增长4.5%，增速比去年同期加快0.4个百分点，其中，购物中心业态销售额同比增长6.3%。

### 新消费需求是动力 更是挑战

随着95后、00后逐渐成为社会新生动力，属于他们的新世界也将开启。他们生活在一个物质条件更优越的环境下，拥有更好的消费能力以及更大的消费需求。除此之

外，在移动互联网和内容大爆发时代成长的他们，更注重符合自己个性化需求的产品和体验，更愿意为自己的兴趣付费。据不完全统计，单00后人口就在1.5亿左右，这将是未来的主要消费力量。

新的消费需求必定催生、衍化新的消费方式与市场，是驱动购物中心继续发展的动力。但是对于传统的购物中心经营者来说，好消息并不一定意味着好前景。在行业转变的潮流中，意识到转变的必然性，以及能改变自我迎接挑战，是在下一轮繁荣中是否存活的关键。

除了要适应新的需求，还需能一直抵挡电商对购物中心的冲击。在市场的更新迭代中，不乏传统的购物中心于冲击中逐渐迷失，失去抵抗力乃至倒闭。2018年，由于客流的逐渐减少，北辰购物中心亚运村店于1月8日彻底退出历史舞台。至此，27岁的北辰商业繁华过后终归沉寂。

是磨难也是机遇，优胜劣汰是永恒的法则。一边是传统购物中心在挣扎中消亡，另一边是各家地产商在购物中心积极大胆地转型、尝试。从2017年开始，许多商业地产商转变思路，大玩体验式购物中心，为了吸引、留住消费者，特别是年轻顾客，各出奇招，而大胆的尝试和巨大的投入也为他们带来可观的回报。

## 2、购物中心案例分析

在内地购物中心市场发展的过程中，主要有两个不同的流派，港派和内地本土企业。港派开发商由于经过香港房地产市场的历练，在进入内地市场时，已是具备较大的资金实力、较高的开发能力以及较完善的管理能力。而内地本土企业由于在商业地产从零开始摸索，没有很好的资金积累，也不具备完善的开发管理体系。这也注定了两派开发商在经营管理上的不同。但是，随着市场的变化以及企业的成长，原先落后的内地本土企业渐渐把差距缩小，而港派企业也面临着越来越大的竞争压力。而未来，无论是港派还是本土企业，在面对变化的市场、更高的消费需求时，都将面临更多的挑战。

### 内地老牌代表：万达、华润

万达前身是大连市西岗区住宅开发公司，华润前身可

追溯至1938年在香港成立的联和行，1948年更名为华润公司。不同的出生似乎注定了不同的发展模式，但归途却是相似的，即都希冀成为中国最大的商业地产开发运营商。

2000年，万达开始漫长的探索之路，从单纯的住宅地产开发商，转向商业加住宅混合地产商，经营模式也在探索中不断变化。

2000年在长春成立的第一家万达广场，是万达在商业地产上的初代产品，广场定位是“商业大盒子”，包含百货、超市、影院等。运营模式是通过低租金吸引主力店，再通过主力店吸引人气，然后将中小店铺高价出售，回笼资金。但割售商铺，就没有办法统一招商、统一经营，使得管理混乱，业态混乱。而且仅凭铺位散售，难以支撑万达快速开发的现金流。经过初期的扩张之后，万达改变了这种运营模式，往自持的方向发展。

万达广场现如今的发展模式是城市综合体。城市综合体融合了商业零售、商务办公、酒店餐饮、公寓住宅、综合娱乐五大核心功能。截止目前，万达已在全国开业北京CBD、上海五角场、成都金牛、昆明西山等253座万达广场，持有物业面积超过3000万平方米，2018年计划开业52个万达广场。



来源：万达广场官网、观点指数整理

万达商业地产管理有以下几个特点：一是订单地产，万达与五千多个品牌商合作，在项目开工之前，就已经确定了70%到80%的招商，降低了后续招商的风险；二是商业只租不售；三是成本标准化，成本标准化之后，根据地理位置及地质好坏，进行初期核算并选定一个建筑标准，并不对单一门店进行成本的核算；四是万达信息化的程度

非常高，有一个四百多人的 IT 团队，将财务、运营、消防等 16 个子系统，结合成一个大的系统，监控项目的运转；五是与政府保持良好的合作关系。

与万达多线城市布局不同，华润万象城等综合体基本集中在一二线核心城市。华润商业地产的定位为中高端商业中心、购物中心。区别于其他房地产企业，华润依靠自己的资金实力和央企背景，能够在核心发达城市的核心区域开发大型都市综合体，并且展现出极为多元的开发业态。华润置地的项目个数不多，但每个都很大。这样的模式拥有巨大的明星效应，如规模达几百万平米的横琴万象城，都是一出场就能够吸引全城乃至全国的目光；同时也更有利于开展精品战略。

华润置地是比较典型的香港模式，即在土地稀少的城市里开发并全面持有商业地产。华润置地在全国开发的万象城，没有一个出售。巨大的自持面积以及核心城市中高端地位，给华润带来了非常可观的现金流，也让华润在中国商业地产中占据着举足轻重的地位。

根据华润置地年报，2017 年华润运营的持有物业总建筑面积为 689 万平方米，租金总收入为 87.8 亿港元，零售额增长 34%。2018 年 1-6 月，累计租金收入约人民币 43.63 亿元，按年增长 26%。

华润2018年1-6月租金收入		
	租金（亿元）	按年增长
1月	7.34	32%
2月	7.46	8.30%
3月	6.85	24%
4月	7.14	29%
5月	7.42	26%
6月	7.42	25%

数据来源：华润置地公告、观点指数整理

### 港派房企在内地

与内地本土企业的摸爬滚打不同，进入内地房地产市场的港派企业都是经历过香港房地产市场潮起潮落的实力企业。在初始阶段，港派房企一方面受内地政府的引进青

睐。另一方面相对于内地房企具有成本较低的融资优势，因而获取了相当丰厚的回报。但在 2014 年、2015 年之后，内地房地产市场环境逐步发生转变，单纯靠增大规模已经很难在内地楼市继续获得比较丰厚的收益了。

港派房企在内地进行房地产开发主要是集中在商业地产方面，这和他们本身的经营理念有关。相比于内地房企在商业地产以数量多、规模大、分布广、高周转等方式进行快速发展的方式不同，港派在开发商业中心时，不注重数量，而注重质量。他们拥有足够多的资金来长时间打磨一个项目，而且选址基本集中在一二线城市核心地区。除此之外，港资在内地进行商业地产开发，延续了在香港市场的做法，自持而不出售，通过收取租金来保证项目日后稳定的现金流。

1991 年进入中国内地市场的恒隆地产，在陈启宗先生的带领下，截止 2018 年 6 月，已在上海、天津、沈阳等 8 个城市拥有 10 座恒隆广场，总楼面面积在 400 万平方米左右。而在今年的 5 月 28 日，恒隆又以 107.31 亿人民币竞得杭州百井坊地块，将打造为商业综合体恒隆广场，这是恒隆地产在内地进军的第 9 个城市，第 11 个恒隆广场。

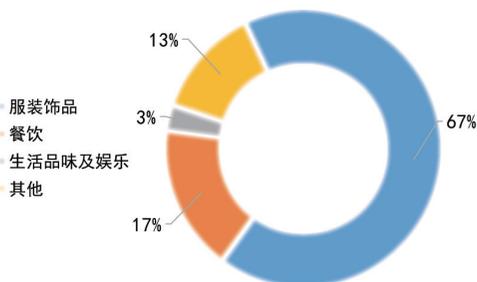


来源：恒隆地产官网、观点指数整理

2001 年落成的上海恒隆广场是内地第一家恒隆广场。上海恒隆广场 2017 年完成调整升级，直接带来业绩的增长。恒隆地产财报显示，上海恒隆广场 2017 年租金收入同比增长 8%。项目以 Home to Luxury 为定位，五层高的购物商场云集了世界 100 多个知名奢侈品牌，而多个年轻潮流品牌和高端餐饮食肆的不断入驻更是为恒隆广场注入了新的活力。

## 租户构成

2017年上海恒隆广场相关数据



### 主要统计数据

总楼面面积 (平方米)	商铺	53,700
	办公楼	159,555
	住宅及服务式寓所	不适用
车位数目		804
租出率 (于年底)	商铺	0.96
	办公楼	0.89
	住宅及服务式寓所	不适用
购物商场租户数目		124

数据来源：恒隆地产 2017 年年报、观点指数整理

而除了走传统的高端奢侈路线，港派开发商也同样注重购物中心给消费者带来的体验。新世界的 K11 就是一个代表。K11 是全球率先把艺术·人文·自然三大核心元素融合的购物中心。和景点消费的关键一样，没有足够的空间让游客闲逛，其他消费链条也就无从展开，而一旦游客停住了脚步，餐饮、纪念品乃至住宿等消费项目也就有了空间。

新世界第三代掌门人郑志刚在 2008 年对新世界百货 VIP 调研后发现，高趋同度是制约零售业发展的最大障碍，针对这一痛点，2009 年，在香港金融危机爆发与零售业萧条的环境下，他采用艺术、人文、自然三位一体的思路创立了第一家香港 K11 购物艺术中心。据 K11 购物艺术中心公布的数据显示，香港 K11 在成立第一年就获得回报，收回了投入，第二年营业额增长 3 倍，每个月客流量能稳定在 100 万人次以上。

截至 2018 年 6 月，新世界已经在上海、武汉、广州各开业运营 K11。上海 K11 目前入驻的 78 个商家多是奢

侈品及时尚服饰品牌，也有近 10 家售卖日常生活用品的艺术创意商店。从表面上看，K11 和其他购物中心并没多少不同，只是比较具有创意。但事实上，K11 重点引进了大量独有品类，整个购物艺术中心内 20% 以上的品牌都是首次进入中国，或第一次在上海设店。而在香港 K11，由于地缘优势，这个比例甚至达到了 65%。未来五年，新世界将在北京、沈阳、深圳、天津等城市布局 K11。

### 新势力代表：龙湖、大悦城

打破常规、精细定位、深度体验已经成为购物中心发展的共识。在购物中心新尝试、新想法方面，龙湖天街、中粮的大悦城是内地购物中心发展探索的代表。

龙湖提出“空间即服务”的创新概念。针对客户需求以及购物中心的空间布局，打造多元化、互动式的场景体验。2017 年 6 月，龙湖重庆源著天街开业，区别于传统购物中心多以零售业态为主的模式，龙湖重庆源著天街的零售业态约占 4 成，大量空间让位于亲子、餐饮、运动等服务性业态，尤其是在儿童亲子业态的精心布局。

根据龙湖地产年报，集团 2017 年租金收入增长 35.6% 至人民币 25.9 亿元。其中，重庆源著天街 2017 年租金收入 4209 万元，出租率为 99.2%。

购物中心未来是生活中心、社交中心和娱乐中心，如何抓住客流、经营好客群至关重要。大悦城的做法是制造 IP+，组合 IP。比如天津大悦城的“五号车库”，朝阳大悦城的“悦界”，上海大悦城做的爱情摩天轮，通过地标性、情景化创意抓住客流。大量的 IP 引入，如哆啦 A 梦、Hello Kitty，使得商业更加活跃。

大悦城地产 2017 年实现营业收入约 117 亿元，同比上涨 67%；净利润 26 亿，同比增加 102%。

2017年大悦城（部分）租金收入						
城市	项目（商场部分）	2017年租金收入（亿元）	2016年租金收入（亿元）	租金收入同比（%）	2017年出租率（%）	2016年出租率（%）
北京	西单大悦城	6.465	6.371	1.48	97	94
	朝阳大悦城	5.848	5.228	11.86	92	95
天津	南开大悦城	3.714	3.323	11.77	97	99
上海	静安大悦城	2.164	2.147	0.79	94	90
沈阳	沈阳大悦城	2.085	1.826	14.18	95	95
烟台	烟台大悦城	1.106	1.009	9.61	98	99
成都	成都大悦城	1.413	1.133	24.71	93	97
合计		22.795	21.037	8.36	—	—

数据来源：大悦城地产财报、观点指数整理

### 3、“新零售”风潮袭来

自2016年马云首提“新零售”以来，行业广泛关注，越来越多的企业尝试、布局新零售。新零售注重的是线上与线下的一个叠加效应。回归到零售行业发展的服务本质上，是重构消费者的购物体验，通过大数据为消费者提供更为精准、周到的消费体验；通过新技术让零售商更了解消费者的喜好与需求，把服务做到更高水平。

#### 盒马鲜生引领“新零售”风潮

阿里旗下盒马鲜生从2016年开业第一家以来，已经在全国13个城市布局了40多家门店。盒马鲜生在成立初期定位为“支付宝会员体验中心”，之后也在上海做过外卖业务的尝试，在不断迭代中完成了现在店仓一体化线上线下融合的零售新物种的定位。

盒马的整体布局都是围绕“吃”来展开的，主打3km范围内人群的餐桌经济，其业务逻辑、门店装修等改造的最终目的始终都是送货上门。将送货上门变成消费者的依赖性消费习惯，实现从食材源头到餐桌的一站式交付。

除了阿里的紧密布局，腾讯、京东、大润发、百联等纷纷加入。“新零售”概念的爆发以及追逐，主要原因是线上流量红利见底和技术进步。对于电商行业来说，随着行业增速放缓，线上流量红利逐步见底，纯电商收入遇到一定天花板，线上获客成本大幅增长。而对于传统零售企业来说，首先融合新零售理念能显著提升业绩，另外可以借助数据化手段将原有POS机孤立的销售数据升级为更丰富的用户数据，基于这些数据进行更好的精准营销。而近几年移动互联网、移动支付、人工智能、大数据等技术进步正是新零售发展的前提背景。

#### “新零售”给购物中心带来新想法

“新零售”的核心是通过大数据和互联网，更大程度地满足消费者需求，更有效地实现交易。“新零售”给购物中心带来的，不仅仅是新的热点、技术，更重要的是新的理念，关于如何自我升级转化，面对新消费群体的经营思路。购物中心在积极引进像盒马鲜生这样的新零售门店的同时，也需要思考如何更大范围、整体性地提升消费者

的购物体验。

### 4、购物中心开发投资

#### 资产证券化转换融资方式

由于商业地产开发前期投入资金量大，且资金回收慢，过去许多内地房企不太去触碰。所以当时做商业地产，进行购物中心、写字楼开发的主要是来自香港的房地产商，他们拥有足够的资金支持，而且符合他们的经营理念——追求稳定的现金流。但经过一段时间的发展以及积累之后，内地商业地产商也逐渐形成规模，如万达、华润、龙湖等。他们拥有了一定的资金积累以及较为容易的融资渠道。

近几年，伴随着货币政策收紧，通过传统金融渠道获得资金的难度增大。再加上房地产市场调控趋严，加快了开发商转型，谋求资产证券化的时代已经到来。房地产信托投资基金(REITs)、商业地产抵押贷款支持证券(CMBS)，还有租金收入和应收账款等未来稳定的现金流为支持的非信贷资产证券化愈受关注。

商业房地产抵押贷款支持证券(CMBS)是指以单个或多个包括写字楼、酒店、会议中心、商业服务经营场所等商业物业的抵押贷款组合包装而构成的基础资产，通过结构化设计以相关地产未来收入(如租金、物业费、商业管理费等)为主要偿债本息来源的资产支持证券产品。

相比传统的经营性物业抵押贷款，CMBS优势在于融资期限较长，通过回售选择权、续发等结构化安排，CMBS的最长融资期限可达30年；CMBS的融资规模较高、资金使用灵活、流动性高(经交易所审核出函、中登挂牌转让，流动性较高)、融资成本低。从投资者(银行等)的角度来看，经营性物业抵押贷款属于非标产品，银行计提分风险保证金比例为100%，而对于CMBS风险计提保证金比例则为20%，大幅度释放银行风险保证金额度。

和REITs产品相比而言，CMBS只需商业物业办理抵押、无需办理产权过户或者是项目公司股权的过户，这对于绝大多数想继续获得商业物业增值红利的持有者而言，是最佳的选择。

而权益性REITs由于前期需转让商业物业资产或者项目公司股权，需要缴纳企业所得税或者土地增值税以及契

税，在当前我国双重征税的法律环境下，商业物业所有者一般不会选择真实出售物业发行 REITs 产品进行融资。

CMBS、REITs比较		
项目	CMBS	REITs
性质	债券投资工具	权益类投资工具（标准）
是否持有物业	不持有物业（股权不转让）	持有物业
收益来源	租金收益	租金收益+资产增值
资产多样性	基础资产较为单一、不利于分散风险	可以有丰富的投资组合，分散性较好
原始权益人	原始权益人偿还贷款后保留所有权	原始权益人出让物业的所有权
标的资产转让	不涉及转让	涉及转让但通常存在回购或者置换安排
底层现金流分配形式	直接偿付借款本息	以强制股息或分红形式向SPV分配
SPV时效性	临时的投资主体	永续投资主体
运营管理	物业运营参与度较低	对物业进行主动管理

来源：观点指数整理

据观点指数不完全统计，截止 2017 年，我国证监会主管 CMBS 发行 18 单，发行总额 657.31 亿元。而 2018 年上半年，CMBS 的发行就达到 187.44 亿元。

2018上半年CMBS发行统计						
序号	项目名称	发行机构	发行总额（亿元）	期限	利率	发行公告日
1	国金-西安阳光天地资产支持专项计划	阳光城	8.4	18		2018.1.16
2	光明地产大厦资产支持专项计划	光明地产	8.74	21	“18光明A”：5.99% “18光明B”：6.48% “18光明C”：6.99%	2018.2.14
3	长租公寓CMBS专项计划	景瑞控股	7.2			
4	商业物业资产支持专项计划	雅居乐	46	18	5.85%	2018.4.10
5	商业资产支持证券	融侨集团	25.1			2018.4.16
6	3家公司各自所持的购物中心作为底层资产的资产支持债券	云南建投	36	18/24		2018.4.16
7	长城证券—北京合生汇资产支持计划（底层资产为北京合生汇商业综合体）	北京合生汇	56	21	6%-7%	2018.6.26

数据来源：观点指数整理

## 新的起点 新的转变

资产证券化的本质是以资金回报作为一个起始点，在这个起始点中，优质的资产、稳定的收益是资本最为青睐的条件，也是物业实现可证券化的首要前提。因此，这也倒逼企业从传统的开发思维转到资产管理上来。

从增量到存量时代的发展中，房企的开发思路已经开始转向资产管理，同样商业地产的整个运营方式也应相适改变。提升资产的运营水平和资本管理能力，是有效实行资本对接的必要手段。如果开展 REITs 或证券化，必须有

一个很好的可持续性发展物业，并且该物业需要具有良好的租金收益。于此，资本方才会青睐这个资产。在这个闭环中，如果任意一个环节出现不融合，则将阻滞商业物业的资产证券化步伐。因此，只有良性的循环才能促进业务的发展以及解决资金问题，而对于实现良性循环则是任重道远的任务。

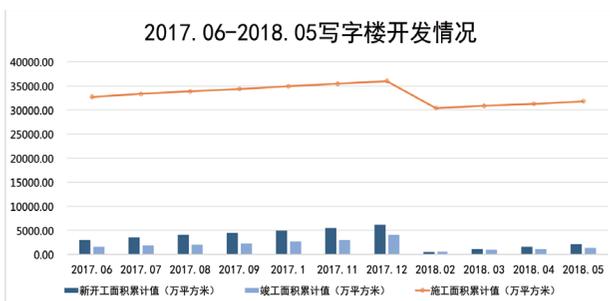
# // 写字楼与联合办公 //

受土地、资金等因素影响，2018年上半年写字楼投资持续下降。在写字楼运营商努力提高自己竞争力的同时，联合办公异军突起，既给传统写字楼带来一定冲击，更是为写字楼开发商提供了一种新的思路。未来，联合办公市场会继续扩大，而更多的房地产开发商也会加入到联合办公的竞争行列中。

## 1、写字楼的存量时代

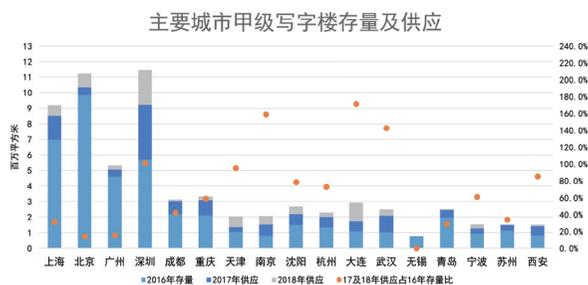
### 写字楼投资下降，市场进入存量时代

受到楼市调控影响，土地、资金的获取越来越艰难，写字楼投资呈现降速状态。根据国家统计局已公开数据，2018年上半年写字楼投资同比持续下降。2018年1-6月，全国写字楼累计投资额2833.90亿元，累计同比下降10.3%。而在竣工面积以及新增开工面积方面，也表现疲软，预计未来写字楼面积将继续保持低速增长，存量市场将成为企业发展的主力市场。



数据来源：国家统计局、观点指数整理

在甲级写字楼供应方面，除了个别二三线城市将保持较快增长外，其他将维持缓慢增长状态，特别是北上广，由于市场发展较早，饱和程度较高，增长速度极慢。



数据来源：观点指数整理

### 存量时代下的写字楼运营

过去，写字楼的经营模式基本就是单位招租和物业管理。写字楼的租金收入高低首先是写字楼所在的地段决定的，如处在CBD黄金地段，本身租金的起点就高。而地段因素之外，运营商还可以通过其他手段来为写字楼增值。以往比较流行的做法是，通过办公场所的设计、办公用品的配置以及物业管理的质量，来提高写字楼的租金收入。而随着写字楼供给项目逐年增多，企业招租的谈判筹码也在不断升高。面对激烈的市场竞争，随着各种新的写字楼不断涌现，企业需求不断变化，写字楼必须通过不断加深运营管理、提升服务质量，才能增强自身的竞争力。

在写字楼形态上，应注重写字楼用户的需求，着重吸引年轻化、拥有创造力和团队协作能力的人群。这类人群注重办公空间的绿色健康以及可持续性，更需要自由空间。因此写字楼项目需要往更纯粹、健康和开放的方向转型。

当代人已经习惯在科技氛围下工作及思考，而结合最新科技的建设方式，为用户带来更加便捷的工作环境，让写字楼变得更为高效、安全、绿色纯粹。

注重人文关怀，提高用户在写字楼的情感归属。由外到内的高速办公已经过时，从内到外的情感放逐才是真正的主流，随着用户的年轻化，人文关怀对于办公环境越来越重要。

转换理念，迎接改变。写字楼，办公场所不应是一个部门、一个员工封闭，独立工作的地方。在资本的推动下，联合办公如火如荼地向传统写字楼市场发起冲击。但不应担心联合办公的发展，特别是在现如今的存量时代，联合办公给写字楼运营商带来了新的思路。他们可以开拓联合办公业务，也可以借鉴联合办公的优点，提高自己的服务质量，增强自身竞争力。

而对于千禧一代用户来说，开放性、合作性的工作空

间更具吸引力。一方面联合办公通过共享区域，提高空间的利用率。另一方面，通过营造多边交流的环境，和辅之更加细致的办公配套，实现了灵活办公，提高入驻者的办公效率。

## 2、异军突起的联合办公

### 联合办公的爆发

联合办公商业模式可以追溯到 2010 年。当时，P2 联合创业办公社在上海首次设点。不过，直到 2015 年，该领域才出现了真正的爆发式增长。2015 年，在“双创”政策的鼓励下，全国掀起了创业热潮，加上资本的推动，联合办公迎来井喷的一年。2016 年，市场快速爆发，激增 70%，虽有部分运营商的出局，但大环境依然向好。2017 年，被业内形象地称为融资并购年，国内融资高达 404 亿元。

联合办公领域的崛起是中国共享经济蓬勃发展的又一重要例证。根据国家发改委国家信息中心旗下共享经济研究中心的研究，中国共享经济企业的市场交易额在 2016 年达到了 3.34 万亿元人民币（5,320 亿美元），同比增长 97%，并且在 2017 年达到了 4.92 万亿元人民币（7,820 亿美元），同比增长 47%。

联合办公企业通过租赁或者购买等方式获取目标场地的使用权后，在原有场地的基础上进行整改。在办公场地装修完成后，企业通过线上推广以及特定渠道进行招商，为企业提供基础服务、增值服务等，提升入驻率。企业的主要营收来源于工位及场地租金、商务服务等增值服务费用。

联合办公企业在合作方面主要有三种形式，一是战略合作，如方糖小镇与碧桂园，优客工场与万科；二是合资，2017 年 9 月，优客工场和方糖小镇互换部分股份，并成立新的合资公司，11 月，纳什空间与卓越集团资产管理公司于深圳建立合资公司；三是加盟或品牌整合，如去年 4 月，WE+ 和酷窝品牌合并。通过不同的方式，各家企业力求在激烈的竞争中处于前列。

联合办公创始人背景主要有两个方面，一是房地产企业背景，或离职或在职，如前万科副总裁毛大庆创办优客工场，SOHO 董事长潘石屹创立 SOHO 3Q 等；二是互联

网相关背景，如 36 氦 CEO 刘成诚创立氦空间。



与其他面临巨大发展挑战的共享经济领域不同，联合办公的持续扩张主要有几个方面原因：

大量公司以及私募基金向联合办公注入资本。国际联合办公 WeWork 自 2010 年成立以来已成功获得超过 69 亿美元的融资，并且融资仍在继续。国内品牌方面，2018 年 6 月 6 日，万科前高管毛大庆创办的共享办公品牌优客工场宣布正式完成数亿元 C+ 轮融资，由山东国惠与丝路华创战略投资，总估值达到 110 亿元人民币。

千禧一代的崛起。由于大多数千禧一代是独生子女，以及成长于科技大发展的时代，他们看待世界的方式与父辈截然不同。同时他们更加精通科技，注重分享、协作，且处于创新创业的大氛围下。可以说，联合办公空间几乎是千禧一代量身定做的。

灵活租约及节约租赁成本的需要。绝大多数联合办公的会员费中已经包含了办公用品（包括办公用品、电话和网络）以及办公室服务，因此搬迁至联合办公场所可以帮助入驻者降低物业维护和运营相关的成本。除此之外，入驻者还可以获得一些额外的好处，比如在与其它企业或者创业者交流中，可能会碰撞出新的商业理念。

先进的技术促进了联合办公领域的变革。全球共享经济的蓬勃发展离不开科技领域的创新。在过去几年中，笔记本电脑和智能手机越来越普及，人们可以选择在任何地方办公。

应运而生，得到政府以及政策的支持。2015 年联合办公爆发的一个重要原因是国家鼓励大众创业、万众创新。在“双创”浪潮的助推下，联合办公变得炙手可热。创业

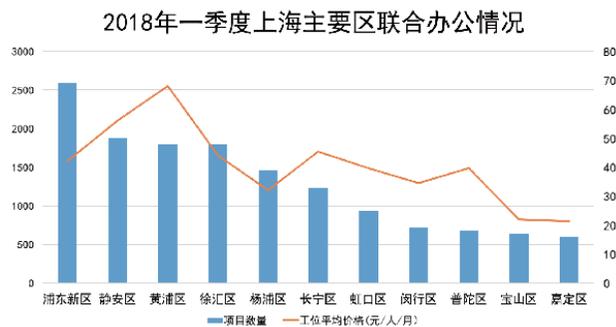
者、创业团队、创新企业的大量涌现，产生了新的行业需求：创业服务。而联合办公正好符合这些需求。

## 联合办公主要分布在一线城市



虽然联合办公这几年在快速扩张，布局的城市越来越多，但中国内地联合办公地点主要分布在北上广深一线城市。根据科技部发布的数据显示，到2018年3月，国内联合办公空间数量超过4000家，其中30%以上集中在北上广深等一线城市。截至2018年一季度末，四个一线城市主要的联合办公地点有400个左右。

其中，上海是联合办公数量全国最多的。截至2018年一季度，上海主要联合办公数量168个，主要分布在核心商圈，运营商70%为国内运营商，全市联合办公平均工位租金1640元/人/月，其中黄浦区平均工位租金最高，在2500元/人/月以上。至2018年6月底，上海联合办公共有246个品牌，395个项目。



经过几年的发展，联合办公行业已经逐步形成一批规模较大的或具代表性的企业，他们或拥有不同的背景，或坚持不同的运营方针。以下选取了几家代表企业进行具体分析，纵向可了解各企业的方向现状、未来趋势，横向可进行对比，了解当今联合办公的主要发展情况。

## 优客工场

优客工场成立于2015年4月，由前万科副总裁毛大庆发起成立。截止2018年6月，优客工场在35个国内外城市布局了160个共享办公空间。国内城市包括北京、上海、深圳、南京、西安、天津、青岛、厦门、武汉、杭州、重庆、昆明、太原、成都、香港、台湾等，国外有新加坡、纽约、雅加达、洛杉矶等城市。

融资方面，截止2018年6月，优客工场已经完成C+轮融资，共获得超过36亿元，市场估值已达110亿元，是中国共享办公行业首个独角兽企业。

优客工场融资情况			
融资轮次	时间	金额(亿元)	投资机构
A轮	2015.09.16	2	中投汉富、歌斐资产共同领投，红杉资本、高榕资本和真格投资在本轮跟投
A+轮	2016.03.14	2	中投汉富、中投合众、永柏联投等机构
preB轮	2016.05	3	银泰置地与中融信托
B轮	2017.01	4	天弘基金、俊发地产、上海创合汇基金、天明双创科技、大宏集团
战略投资	2017.05	8	星牌集团
战略投资	2017.07.05	2	爱康集团
preC轮	2017.08.05	12	首创置业、星牌集团、北京爱康集团和景荣控股
C轮	2017.12.22	3	前海梧桐并购基金领投，中景恒基集团与场景实验室跟投
C+轮	2018.06.08	数亿	山东国惠与丝路华创战略投资
合计		>36	

数据来源：观点指数整理

并购合作方面，优客工场大力扩张，特别是2018上半年，就完成了四次收并购，大大拓宽了自己的业务范围。

优客工场大力扩张的原因主要有两点：一是为了做更丰富更多元的社交与资源配置平台，二是为了更广泛、更具规模效应的市场布局。

优客工场不仅追求数量上的扩张，更追求在盈利以及质量上有所建树。创始人毛大庆曾对外表示，优客工场盈

优客工场合作并购情况	
时间	事件
2017年4月	与洪泰创新空间共同宣布战略合并
2017年9月	和方糖小镇互换部分股份并成立新的联合运营的合资公司
2018年1月	完成对洪泰创新空间的全资收购
2018年3月	完成对无界空间的并购。
2018年3月	完成对Wedo联合创业社的并购
2018年5月	和Workingdom宣布双方已就战略合并签署投资协议

来源：观点指数整理

利方式主要有三个半：

第一、生态圈的股权投资。优客工场不仅在自我融资上力度大，对其他公司的投资力度也很大，投资业务领域包括教育、加速器以及体育互联网+等。优客工场通过股权投资加大联合办公的服务生态，同时也享有股权收益。

第二、流量搭载。在共享办公区域里，每一个单独的办公桌都相当于一个流量入口，每个空间就是一个流量的综合体。通过搭建平台，进行撮合交易，争取流量变现。

第三、管理输出。除了管理费，入驻用户的数据沉淀下来后，能够更快地扩充优客工场的数据库，让业务发展得更快。另外规模化的扩张，也可以覆盖更多的管理成本。

另外的“半”，毛大庆卖了个关子。“只能说，最终管理的不仅是店，也不是简单的数据和人，我们还有很多的资产。”

## WeWork

国外联合办公鼻祖 WeWork，自 2010 年在纽约开设第一家 WeWork 办公空间以来，联合创始人亚当·诺依曼和米格尔·麦凯尔维已将该公司发展成一个全球性的品牌。2016 年进入中国后，便加速中国市场的布局。2017 年 7 月设立了“中国 WeWork”，这意味着其在中国拥有了独立的法律实体。有消息称，中国将成为 WeWork 重点押注的市场，今年也将在上海及北京新开四家办公地点，扩大在华业务布局。而 2018 年 4 月对裸心社的全资收购则是 WeWork 本土化的又一步。

官网显示，截止 2018 年上半年，WeWork 在全球 78 个城市拥有 396 个办公地点。其中，在中国上海、深圳、北京、杭州、成都、香港 6 个城市已布局 24 个办公地点。

为助力 WeWork 在全球的扩张，日本软银株式会社在

2017 年向其注资 44 亿美元。随后，大量融资蜂拥而至。截止 2018 年 5 月，WeWork 已成功获得超过 69 亿美元的融资，估值 200 亿美元。

WeWork 能成为全球联合办公行业的巨头，离不开其管控租约风险的能力。WeWork 与房东签订的长期租约可能持续 10 至 15 年，这要求其要在未来支付数亿美元的租金。如果在这期间经济下滑或者房地产市场不景气，加上会员可以随时离开，WeWork 极容易陷入困境。

WeWork 通过四项措施，来降低运营风险：一是将业务拓展到第三方办公室管理领域，通过其 Powered by We 解决方案与企业客户合作；二是逐步从租赁转向合作管理交易，在这种情况下，房东可能会支付翻新和建设办公室的费用，或者分割成员利润的 50%，这和酒店业推广的管理协议很像；三是开始购买房产；四是逐步延长其成员的租赁期限。

## 氪空间



来源：官网公布

氪空间是以联合办公为载体、社群为纽带的企业服务平台。2014 年 4 月，氪空间在中关村创业大街诞生。氪空间诞生的初心是解决小微团队办公难的问题，使命是“让办公更美好”，以空间产品构建线上线下社群，在提供联合办公空间的基础上，从用户需求出发推出更多围绕办公生态的服务。

截至 2018 年 6 月，氪空间在中国内地覆盖北京、上海、

广州、杭州、南京、武汉、天津、苏州、成都、厦门、合肥等 11 个城市，运营 40 个以上联合办公空间，运营面积约 30 万平方米，服务企业数量超过 3000 家。

与优客工场、WeWork 并购扩张的方式不同，氩空间一直坚持自营。业内人士认为，虽然收购看起来是一种更快的扩张模式，但收购的成效需要等到运营后期才能评定。如果收购的企业与自身品质不匹配，那么需要在运营后期投入更多成本来保证服务品质，反而会拖缓企业的发展步伐。

除却自营外，氩空间在选址上也自成一派，选址均在核心办公区域。城市核心办公区域往往有优质的配套服务，容易产生资源聚集效应，而且出租率和租金均较高。因此，只要联合办公企业提供的服务价格低于企业整租或自建办公区，就能保持较高的出租率。氩空间的经营数据显示，其空间社区的平均入驻率达 95%，远高于 70% 的生命线。

商业模式上，氩空间的是以联合办公空间为基础，向企业以及入驻者提供增值服务。氩空间不仅为入驻者提供工位、公共区域的使用权，还鼓励入驻者用自己的会员卡邀请朋友、交易伙伴前来做客。一方面，增强人与人的交流，另一方面也让氩空间接触到更多的潜在客户。

除了提供与其他同行一样的工商财税等增值服务外，氩空间还拥有专业的创业孵化服务能力。氩空间脱胎于 36 氩，是一家聚集了众多创业者的服务机构，在开展创业孵化业务方面具有得天独厚的优势。再加上其在转型联合办公之前积累了不少孵化经验，更具备专业度。

此外，氩空间还重视社群文化的构建与发展。在氩空间，创业者被鼓励融入到社群中去。氩空间首先鼓励他们形成社群，再引进线上和线下创投人群与内部社群进行对接，通过公开氩、CEOTime、Open Day 等社群活动构建长期、有效的培训体系，实现各种资源的对接与互动，促进创业社群的健康发展。

融资方面，氩空间也受到了资本市场的青睐。2016 年 1 月 26 日，氩空间从 36 氩拆分，开始独立运营。同时间，氩空间就完成了由柯罗尼新扬子基金领投的 A 轮融资，融资 3 亿元。同年 11 月，IDG 资本和普思资本联合对氩空间进行 A+ 轮投资，投资额为 2 亿元。氩空间在加快布局国内市场的同时，也开始了境外的扩张之路。香港是氩空间扩张的第一站。年内氩空间在香港的首个社区将正式开

业，预计未来三年氩空间将在香港地区新开设超过百万平方米的联合办公社区，覆盖香港主要的商业区。到 2019 年底，氩空间目标是在以中国为主的亚洲范围内实现管理面积超过 150 万平方米，实时服务 22 万会员。

截止2018年6月氩空间融资情况			
融资轮次	时间	金额(亿元)	投资机构
A轮	2016.01.26	3	柯罗尼新扬子基金领投
A+轮	2016.11.02	2	IDG资本和普思资本联合投资
战略投资	2017.07	未公布	中民投资管理有限公司
其他轮	2017.09	未公布	IDG资本
preB轮	2018.01.11	6	未公开

数据来源：观点指数整理

## 雷格斯

1989 年，英国企业家 Mark Dixon 在布鲁塞尔开设了一家商务中心，从而创建了 Regus (雷格斯)。截止 2018 年，Regus 已经在全球 120 个国家拥有 3000 个左右的办公地点。

自 1995 年在北京燕莎中心开设中国及亚洲首家服务模式办公中心以来，雷格斯已在中国深耕了二十多年。截止 2018 年 6 月，雷格斯在上海、深圳、北京、东莞、南京、厦门、天津、广州等 22 个中国城市开设了 107 个共享办公地点。

雷格斯在共享办公（联合办公）业务上的开展与其他企业不同。大多数联合办公企业都是初创企业，从租下办公空间、设计配备办公环境到推广营销，可以说是从零开始。而雷格斯通过多年的运营，已经拥有相当规模的运营面积，形成了成熟的办公服务体系——完备的空间配置、全球办公网络互联、24/7 在线服务、企业专业定制、跟踪等，并且在移动办公上有良好的经营，使得雷格斯在开展共享办公业务时候能迅速形成规模。

雷格斯对企业服务不限于办公场地租赁，还包括不少附加的服务。比如，为出口型企业、计划推广到全国以及海外的中国创业公司提供资源对接。此外，利用其丰富的会员资源，为创业者展开多场讲座、活动，提高创业能力，拓宽视野。

## ATLAS 寰图

2017年6月8日，首家ATLAS寰图办公综合空间在广州珠江新城雅居乐中心开业。ATLAS寰图，是全球首家将办公空间与健身房、高尔夫、餐厅等融为一体的甲级写字楼运营商。在联合办公领域，ATLAS寰图是一个新兴品牌，由雅居乐地产掌门人陈卓林儿子陈思焱创办。

与其他联合办公品牌不同，ATLAS寰图更加注重工作之外的生活，整个建筑空间由办公、生活、社区三部分组成。在规划设计上，寰图按照接近4:6的比例进行配置，即4成是生活配套，6成是办公空间。寰图的生活配套有健身工房、都市高尔夫、咖啡、厨房、艺坊以及SPA等七个业态。

在联合办公空间方面，ATLAS寰图通过联合空间的任意组合，为员工提供了8种不同类型的选择。当员工需要安静的环境时，ATLAS寰图提供多种私密空间，如电话间、“冥想室”等。此外，寰图社区还为工作者们构建丰富的“第三生活社交空间”，工作者可预约各个办公地点、发布业务咨询、交换创意灵感，参加多种活动等。

除了运营理念的不同，ATLAS寰图善于借势粤港澳大湾区机遇。在政府和有关部门的大力支持下，于2017年6月正式成为天河区港澳青年创业基地，并于今年5月受到香港特别行政区行政长官林郑月娥的参观视察。

在资本方面，今年1月，ATLAS寰图宣布成功引入太盟投资集团及国际领先的投行高盛，作为战略投资伙伴。截至2018年上半年，寰图已经在北京、上海、广州、深圳、杭州和香港建成或在建共计19个项目，建筑面积达到15万平方米。而在今年的3月，ATLAS寰图与越南房地产开发公司ALPHA KING宣布展开战略合作，进驻胡志明市，正式进军海外。

## SOHO 3Q

2015年，SOHO 3Q成立，成为开放商中联合办公的第一个试水者。然而，3Q成立之时，正踩在SOHO中国由散售模式向持有模式艰难转变之际，因而在开始的两年里，3Q一直处于内部孵化阶段。直到2017年8月，潘石屹宣布以招标方式在北京、上海、杭州、南京等城市扩张，向

潜在房东高调伸出怀抱。

作为房企背景的代表，SOHO 3Q自有物业运营和合作运营模式同步进行，而其他具有一定规模的共享办公空间几乎全部采取整租+散租或者托管运营模式。从盈利模式上看，SOHO 3Q不仅可以享受出租物业的收入，还可以从散租溢价上获得二次收入。

比起其他创业品牌，显而易见SOHO 3Q的优势在于SOHO持有大量的办公楼，这也让其可以在年内开出11个中心，超过1万个座位。甚至，原本规划为商业的物业也被改造成3Q。但依赖重资产并非是非是3Q的理想状态，潘石屹对3Q的设想是向高估值的轻资产互联网企业看齐，比如UBER。

此外，在融资与合作方面，SOHO 3Q已与招商银行及京东云达成战略合作。招商银行将为SOHO 3Q的入驻企业提供企业综合授信、交易银行、投资银行、零售银行等金融服务；京东云将为SOHO3Q入驻企业提供京东云全系列产品和服务。

截止2018年6月，SOHO 3Q在北京、上海、杭州、南京、深圳、重庆6个城市共布局了30个联合办公地点，入驻率85%。

## 联合办公发展趋势

2018年第一季度联合办公动作频频，尤其是优客工场，上半年就进行了四次并购。而排名靠前的裸心社也被WeWork全资收购。从群雄混战到“头号玩家”竞争，预示着行业正在加速洗牌，行业战争才刚开始。

洗牌加剧并不意味着联合办公市场萎缩。正相反，联合办公未来规模前景大好。相关研究显示，中国联合办公空间正在以平均每年不低于50%的增长率增长。预计到2030年，至少30%的办公空间将是联合办公空间，联合办公正在逐渐成长为未来主流的办公模式。截至2017年底，我国联合办公行业市场规模约90亿，潜在市场规模较大，预计2030年将形成近千亿的市场规模，未来将达到万亿级别市场规模。

而在运营商方面，会有更多的房地产开发商把握市场机遇，在联合办公中寻找新的增长点。SOHO 3Q、龙湖地产、太古地产……相信未来陆续进场的开发商将不在少数。

办公市场持续疲惫,却正给了联合办公异军突起的大好良机。共享理念的盛行,为传统办公市场带来鲜活的动力。一方面是千禧一代自主意识的崛起、工作理念与习惯的转变,另一方面则是租用成本的降低以及空间利用的最大化。丰富的生活配套植入日常沉闷的工作环境之中,办公方式从封闭孤立向开放、交流、共享转变,这不仅是如今现状也是联合办公诞生的初衷。

新兴事物的出现,意味着发展的无限可能。潜藏的利润空间,让不少以房企、创业品牌、媒体等为背景的联合办公运营商应运而生。短短几年之间,联合办公呈喷发之势,遍地落花。然而同质化竞争之下,唯有独特的商业模式才能抢占市场领地。随着人文化理念与服务体验的不断升级、经营布局渐趋多业态化、管理方式日渐精细化,联合办公在市场摸索中不断成熟,愈具创新之感。

然而竞争者芸芸,这些联合办公品牌将用以何种方式拉开差距?谁能在激烈的竞争中成为行业的标杆与领军人物?

为此观点指数研究院在对行业进行综合研究分析的基础上,结合长期跟踪的企业表现与数据分析,评选出“2018 中国联合办公品牌 TOP10”,以此推动行业的不断发展。

#### 2018中国联合办公品牌TOP10

方糖小镇	氪空间	雷格斯	梦想加	纳什空间
People Squared(P2)	SOHO 3Q	优客工场	We+酷窝	WeWork

## // 酒店 //

在消费升级背景下，中端酒店快速崛起。房企所持有的高端酒店运营升级，品牌效力日渐凸显。服务与品牌依旧是酒店行业的竞争核心，未来酒店业将围绕着轻资产、OTA 与新零售的场景消费方向迈进。

### 1、酒店行业现状

#### 国内旅游消费增长迅猛

随着全面建成小康社会持续推进，我国国民经济稳步增长。2017 年 GDP 增速依然保持在 6.9% 的较高水平。国内旅游人数达到 50.01 亿人次，比上年同期增长 12.8%；出入境旅游总人数达到 2.7 亿人次，同比增长 3.7%。其中，入境旅游人数 13948 万人次，出境旅游人数为 13051 万人次，均比去年同期有所增长。随着旅游人数的不断上升，酒店旅游总收入也不断增加。

2017 年国内实现酒店旅游总收入 5.40 万亿元，增长 15.1%。据国家旅游局作出的预测，到 2020 年，中国的入境过夜旅游者 9500-13900 万人次，年平均增长率为 5.7%-7.75%，将成为世界第一大入境国，而占旅游消费比例较大之一的酒店行业将因此得到快速发展。

#### 2007-2017年酒店旅游产业总收入



数据来源：国家旅游局、观点指数整理

#### 中端酒店崛起

国内酒店行业盛行于 2000 年，此后酒店市场迎来爆

发式的增长，2007 年酒店数量增速高达 87.4%。然而截止 2016 年底，增速急速下降至 12.40%，至此全国有限服务酒店数量总计 24150 家。

按类型来分，酒店行业呈现经济型酒店与高端酒店两头重，中间轻的哑铃式分化。随着国内经济的迅速发展，中产阶级的逐渐崛起，中端酒店深受市场青睐并成为了消费热点。有关研究统计指出，截止 2018 年 1 月，中端酒店营业数 3519 家；客房数 403337 间，客房同比增长 31.43%，而 2013 年中端酒店营业数仅为 649 家。

### 2、部分酒店品牌运营案例

目前国内的酒店市场大致可以按照高中低端酒店划分，管理模式上就分委托管理、特许经营、带资管理和联销经营。其中，中低端酒店以连锁型特许经营为主，而高端酒店以自营与委托管理为主。当然，不乏存在某方面的“强者”，如擅长品牌塑造的铂涛酒店与 2017 年刚成为全球最大豪华酒店业主的富力酒店。

#### 铂涛品牌赋能存量物业

铂涛集团是中国富有创新影响力的企业之一，专注体验消费领域，以“连接美好体验”为愿景，通过创建、投资、合作等形式，连接酒店、公寓、咖啡、共享办公、艺术公益平台等领域中具有独特调性的品牌，为消费者构建一个丰富多彩的体验生活圈。目前，铂涛体验生活圈已涵盖了超 20 个品牌，会员人数超过 1 亿，门店总数超 5000 家，覆盖全国 450 多个城市。2015 年 9 月铂涛与锦江强强组合，成为首家跻身全球前五的中国酒店集团。

作为中国酒店业创新标杆，铂涛集团在业内最早开展“酒店 + 地产”模式的探索。

## 铂涛体验生活圈



这种“酒店+地产”模式，本质是回归地产物业的使用价值，由地产商提供优质物业，铂涛旗下品牌提供优质内容规划、体验设计及后期高效运营，在提升整个资产效率的同时实现更高的估值。而在大住宿领域，中端品牌的投资回报模型也更为优秀，有利于资产交易的信用背书。根据铂涛的数据，其旗下品牌投资回报率在30%左右，投资回报周期大概是3年到3.5年。

### （1）品牌先行为物业“内容赋能”

铂涛是国内酒店业第一家以“品牌先行”的思路，创建和运营符合消费者内心需求品牌的酒店集团，其模式是真正从消费者价值诉求、内心需求出发的互联网用户思维去打造品牌，而非从价格出发的工业思维去创造酒店品牌。

早在2013年，铂涛集团创始人、首席品牌建构师、CEO郑南雁提出，在互联网时代，产品和服务永远都供过于求，基本需求很容易满足，要增强用户黏性，就必须研究消费者的喜好度，根据消费者的价值取向定制产品，铂涛要做的就是打造符合消费者喜好的品牌、产品和服务。

基于“品牌先行”理念，铂涛在业内最早开展中端酒店多品牌发展，从2013年陆续推出麗枫、喆啡、希岸、潮漫等多个具有独特调性的中端品牌。短短4年间，铂涛旗下中端酒店系列已跻身中端第一阵营，并且拥有3个开业超过百店规模的中端酒店品牌。

铂涛体验生活圈部分中高端品牌

品牌	特色
麗枫	天然薰衣草香气为主题，致力于打造自在的商旅住宿
喆·啡	全球首家以咖啡馆文化与酒店完美结合的喆啡酒店，将咖啡馆文化与酒店融合为一
希岸	综合旅居体验的时尚精品跨界酒店品牌，贴心、懂自己的休憩空间。
ZMAX潮漫	“智能客房+时尚酒廊+社交平台”主张“Colorful Living”、酒廊文化的全球潮牌社交酒店
希尔顿欢朋	希尔顿全球旗下最大的连锁酒店品牌

来源：观点指数整理

截止2017年底，铂涛签约的中端品牌酒店项目约1400家，总房量近14万间，在营门店总数523间，开业店数位居中端市场第一。

除了自有品牌，铂涛在2014年10月与希尔顿全球合作，负责欢朋酒店在中国市场的品牌运营，最早开启中国酒店集团与国际酒店集团的强强联合。

在“酒店+地产”模式中，铂涛旗下品牌给地产物业带来多重价值提升，包括优化空间功能、提升客源质量、带来更多收益。

铂涛倡导“酒店+”体验，大堂可打造为共享的复合空间。如“喆啡”集咖啡馆与生活平台于一体的共享大堂空间，将客群从住店客人扩展到社区客人。

同时，铂涛每个品牌代表某种生活方式，连接了某一群体有共同价值观或喜好的客群，为物业带来高品质、高规格的商旅客源。

此外，铂涛的非房收入带来更多盈利可能性，打破酒店房费收入的天花板。例如：麗枫酒店增益产品如睡眠T、胶囊香水，每每推出总是引起轰动，仅2017年1-9月在麗享家平台的销售金额合计达到1300万元，每个月的环比增长率达到20%以上；而喆啡2017年餐饮总收入约16,000,000元。

### （2）专业运营保障酒店投资

除了独特的品牌调性和规模实力，多年的酒店开发、设计与运营经验，也是铂涛在这场存量战争中取得优势的关键因素。

铂涛集团深耕连锁酒店行业十余年，有着专业运营能

力，可为业主方提供整套完善的运营解决方案，包括软硬件设计、系统搭建、培训机制等。与此同时，铂涛拥有业内规模最大的超1亿会员平台、一站式全球酒店采购平台，有百人规模的专业投资顾问团队，为企业提供专业的商业地产品牌运营。

在多年的运营积累中，铂涛已形成了以上品牌、管理、供应链、信息系统的生态链优势，为酒店投资“赋能”。

目前铂涛已经和一些开发商开展深度合作，开发商从前期的开发、设计、规划，以及后期的管理、运营，甚至是中间的融资，都已经考虑了铂涛旗下酒店和公寓的嵌入。近期绿地集团西南区域管理总部（以下简称“绿地西南”）就与铂涛展开了全住宿品类的合作，铂涛作为其战略合作伙伴，优先参与酒店及公寓项目的合作。目前双方已经在四川、重庆、贵州等地的多个意向合作项目进行规划。

### 全球最大的豪华酒店业主 - 富力酒店

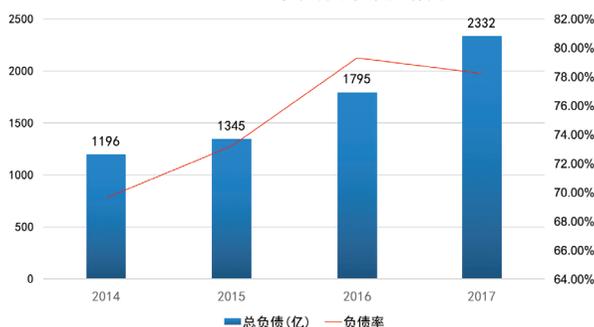
富力地产 2004 年起进军高端酒店业，14 年过去了，富力地产仍坚持着“商业酒店 + 住宅地产”的共同发展模式。

根据富力地产年报显示，2014 年至 2016 年富力酒店分别实现营业收入 11.09 亿元、11.81 亿元和 13.62 亿元。尽管营业收入稳定增长，但是酒店的毛利率却呈现下跌趋势，上述年份毛利率分别为 29.41%、26.90% 和 19.79%。从盈利方面来看也不容乐观，2014 年至 2016 年，富力酒店业务处于亏损状态，亏损额分别为 1.4 亿元、1.67 亿元和 1.83 亿元。

2017 年 7 月富力收购万达酒店后带来了新的变化。万达将 73 家酒店及一座写字楼资产包作价 189.55 亿元出售给富力，目前完成了 71 个物业的收购，还有 3 个因为物业本身的土地有“限制”，暂未能完成转让手续。这次的收购使富力酒店资产业务规模迅猛扩大，一举成为全球最大的豪华酒店业主。

规模之外，收购事项也为富力的财务数据增添色彩。从富力年报来看，2017 年富力地产的盈利上升至 214.24 亿元，上涨幅度高达 204%。其中因业务收购产生的议价收购收益为 131.08 亿元，也就是净利润的 61.18% 均来自收购。从收购日期起至 2017 年 12 月 31 日，期间收购业务就为富力贡献了 8.52 亿元的收入。

2014-2017年富力负债情况



数据来源：企业年报、观点指数整理

收购案不仅给富力带来了净利润，并且一定程度上降低了其负债率。与 2016 年相比，2017 年富力地产负债率降低了 1.08%，如果不计算万达酒店资产，其负债率则上升 2.3%。

针对 2018 年酒店业务营收情况，富力集团董事长李思廉在 2017 年年度业绩会上表示，预计收购的万达酒店将产生逾 8 亿元正现金流，而富力原有酒店业务正现金流为 3 亿元。此外，富力的融资成本由 2016 年的 6.25% 下降至 5.12%。

截止 2017 年 12 月底，富力地产合共拥有 88 间已完工高端酒店及 26365 间客房，巩固了其在酒店业务的规模优势。虽说酒店业务仍处于亏损状态，不过用富力在住宅地产上的盈利来填补并无压力。

并且酒店作为固定资产，有着保值增值潜力。根据市场研究显示，此次交易资产中 73 家酒店及 1 处写字楼合计市值已经上升至 324.68 亿元，其中已经完成交割的 70 家酒店及写字楼合计市值为 314.76 亿元。

从上述来看，富力对高端酒店保持乐观不是没有原因的。只要控制好酒店发展节奏，相信旅游市场的迅速增长可以给富力带来渐进性成长。

## 3、新趋势：竞争合作与消费模式创新

### 酒店的轻资产化

轻资产话题已经谈论十年之久。如今，经历 OTA 等旅游产业投资热后，国内资本市场逐渐开始审视旅游市场的

布局结构，投资方向由单纯旅游市场向酒店产业倾斜。并且随着国内品牌发展成熟度的提高，品牌输出能力渐显。在此环境下，酒店行业可利用资本市场的投资达到轻资产化，从而减少自身的投入、集中自身品牌优势打造酒店产业链利润的延伸。

资金与规模是可以模仿，而品牌、管理是难以复制的，酒店的重点应在于品牌与管理的输出。用自身品牌效应得到资本市场的支持，使酒店的品牌升级、推广、规模的扩张更易进行，实现轻资产运营。

### 官方预定平台盛起

互联网与手机的普及使酒店行业的预定模式发生了变化，从先前的电话预定，到旅游平台预定，携程、去哪儿等第三方平台的预定方式成为了游客的首选。第三方平台的出现使酒店入住率有所上升，却又吃掉了酒店方的部分利益，酒店与OTA形成了一个竞合关系。现在酒店行业的官方预定平台作用逐渐凸显。以铂涛旅游来说，目前铂涛旅游能预订铂涛与锦江集团旗下约4000家酒店，总房量近40万，通过直销模式提高酒店市场的竞争能力。

同时，此种方式能够为酒店方积累下庞大的游客数据。以大数据为基础，进行用户画像匹配及酒店产品优化。未

来，匹配游客个性化消费需求并提供相应的产品将成为酒店的重要盈利点。酒店行业也将向更科学化、个性化的方向发展，旅客也能得到更好的服务，达到双赢局面。

### 场景消费成为酒店行业下一个增长点

一直以来，房租与餐饮被视作酒店最主要的盈利点，不过酒店也并未放弃零售业务。例如，部分酒店在房间内放置着旅客需要的洋酒、零食等消费品，在退房时一并结算。这种消费模式与近年盛行的场景消费类似，分析消费者使用产品的场景，在场景下提供个性化需求。可大部分酒店的零售部分并不成规模。

“即用即可买、可视即可购”，把酒店场景中自己喜欢的物件带回家，这种体验式消费为酒店行业的零售业务发展提供了新思路。房客能在现场体验商品，遇上心仪的，除了可以在酒店现场购买外，也可以线上下单。目前，以酒店为消费场景的商家就有宜家、MUJI和网易严选等，通过展现并出售自身的酒店商品。这种“场景消费”将改变以往酒店单一的盈利模式，进一步丰富房客在入住酒店期间的体验，重构酒店空间价值。这也成为了酒店零售发展的重要趋势。

## 2018 年度中国地产风

### 2018 中国年度影响力地产企业

奥园集团有限公司  
碧桂园集团  
福晟集团  
广东珠江投资股份有限公司  
广州富力地产股份有限公司  
广州家和企业集团有限公司  
海航地产集团有限公司  
恒大集团  
佳兆业集团控股有限公司  
金地(集团)股份有限公司  
京基集团有限公司  
龙湖集团控股有限公司  
路劲地产集团有限公司  
泰禾集团股份有限公司  
万科企业股份有限公司  
五矿地产有限公司  
新城控股集团有限公司  
星河湾集团  
阳光城集团股份有限公司  
远洋集团控股有限公司  
中锐地产集团  
重庆协信远创实业有限公司

### 2018 中国年度影响力地产品牌

金科地产集团股份有限公司  
保利房地产(集团)股份有限公司  
路劲地产集团有限公司  
四川蓝光发展股份有限公司

### 2018 中国年度投资价值地产企业

安徽同昇置业投资有限公司  
合生创展集团有限公司  
河南昌建地产集团有限公司  
景瑞控股有限公司  
力高地产集团有限公司  
龙光地产控股有限公司  
上坤企业集团股份有限公司  
祥生地产集团有限公司  
中梁地产集团

### 2018 中国地产年度影响力上市企业

泛海控股股份有限公司  
莱蒙国际集团有限公司  
融信中国控股有限公司  
旭辉集团股份有限公司  
禹洲地产股份有限公司  
正荣地产控股股份有限公司  
中粮地产(集团)股份有限公司  
珠海华发实业股份有限公司

### 2018 中国年度产业园区运营商

星河产业集团

### 2018 中国年度城市和园区运营服务商

招商局蛇口工业区控股股份有限公司

### 2018 中国年度城市运营商

格力地产股份有限公司  
四川蓝润实业集团有限公司  
珠海城际轨道实业有限公司  
卓越置业集团有限公司

### 2018 中国年度绿色地产运营商

朗诗绿色集团有限公司

### 2018 中国年度投资价值商业地产品牌

大悦城地产有限公司

### 2018 中国年度突出贡献产业园区运营商

亿达中国控股有限公司

### 2018 中国年度影响力产业新城运营商

华夏幸福基业股份有限公司

### 2018 中国年度影响力商业地产品牌

保利商业地产投资管理有限公司

### 2018 中国年度影响力商业地产运营商

宝龙地产控股有限公司  
北京九宜城商业管理有限公司  
凯华地产(中国)集团有限公司

## 尚大奖名单

### 2018 中国年度影响力商业模式大奖

三盛集团

### 2018 中国商业模式创新大奖

合生商业

### 2018 中国家庭美好生活整合服务商

融创中国控股有限公司

### 2018 中国年度社会责任房地产企业

中国金茂控股集团有限公司

### 2018 中国社会责任特别大奖

碧桂园集团

深圳市彩生活服务集团有限公司

四川蓝光发展股份有限公司

恒大集团

### 2018 中国地产年度雇主品牌

三盛集团

### 2018 中国年度诚信价值品牌

杭州澳海控股有限公司

华联控股股份有限公司

星河湾集团

### 2018 中国年度创新力地产企业

碧桂园集团

华海地产

### 2018 中国年度智慧地产领军企业

美的置业集团有限公司

### 2018 中国社区服务模式创新大奖

东原集团

### 2018 中国年度影响力商业模式大奖

绿城房地产建设管理集团有限公司

### 2018 中国年度国际影响力公寓品牌

优帕克集团

### 2018 中国年度影响力房产服务平台

贝壳找房

### 2018 年度中国房地产影响力定制美好生活品牌

海尔智慧家庭

### 2018 中国地产年度值得信赖物业品牌

龙湖物业服务集团有限公司

### 2018 中国年度办公空间

ATLAS 寰图

### 2018 中国年度高品质人居贡献力

星河湾集团

### 2018 中国年度科创服务商

北大资源集团

### 2018 中国年度商业模式创新大奖

凯辉高德

### 2018 中国年度影响力存量地产资产管理企业

盛煦地产

### 2018 中国年度影响力地产传媒

搜狐焦点

### 2018 中国年度影响力地产金融机构

平安不动产有限公司

### 2018 中国年度影响力电影院线品牌

万达电影股份有限公司

### 2018 中国年度影响力首选房产服务平台

安居客

### 2018 中国年度影响力品牌运营商

铂涛集团

## 2018 年度中国地产风尚大奖名单

### 2018 中国风尚楼盘

中锐尚城印象

中锐星尚城

### 2018 中国年度城市推动力特色小镇大奖

富龙·四季小镇

### 2018 中国年度城市影响力价值综合体

合肥宝能城

### 2018 中国年度典范城市综合体

枫华·西湖湾

### 2018 中国年度典范城市综合体

深圳宝能城

### 2018 中国年度典范项目

新鸥鹏国际人才港

新鸥鹏教育 MALL

### 2018 中国年度绿色科技典范社区

葛洲坝广州紫郡府

### 2018 中国年度特色小镇运营商

协信·多利农庄

### 2018 中国年度投资价值产城融合项目

贵阳宝能智慧城市

### 2018 中国年度投资价值典范项目

三盛国际海岸

新力城

### 2018 中国年度影响力城市地标综合体

宝能·郑州中心

### 2018 中国年度影响力购物中心

长沙IFS

### 2018 中国年度影响力长租公寓项目

海尚丝寓·耘所

### 2018 中国年度卓越品质甲级写字楼项目

凯华国际中心

### 2018 中国年度创新力人物

曾刚

### 2018 中国年度创新领袖人物奖

李军

### 2018 中国年度影响力地产人物

黄仙枝

单伟豹