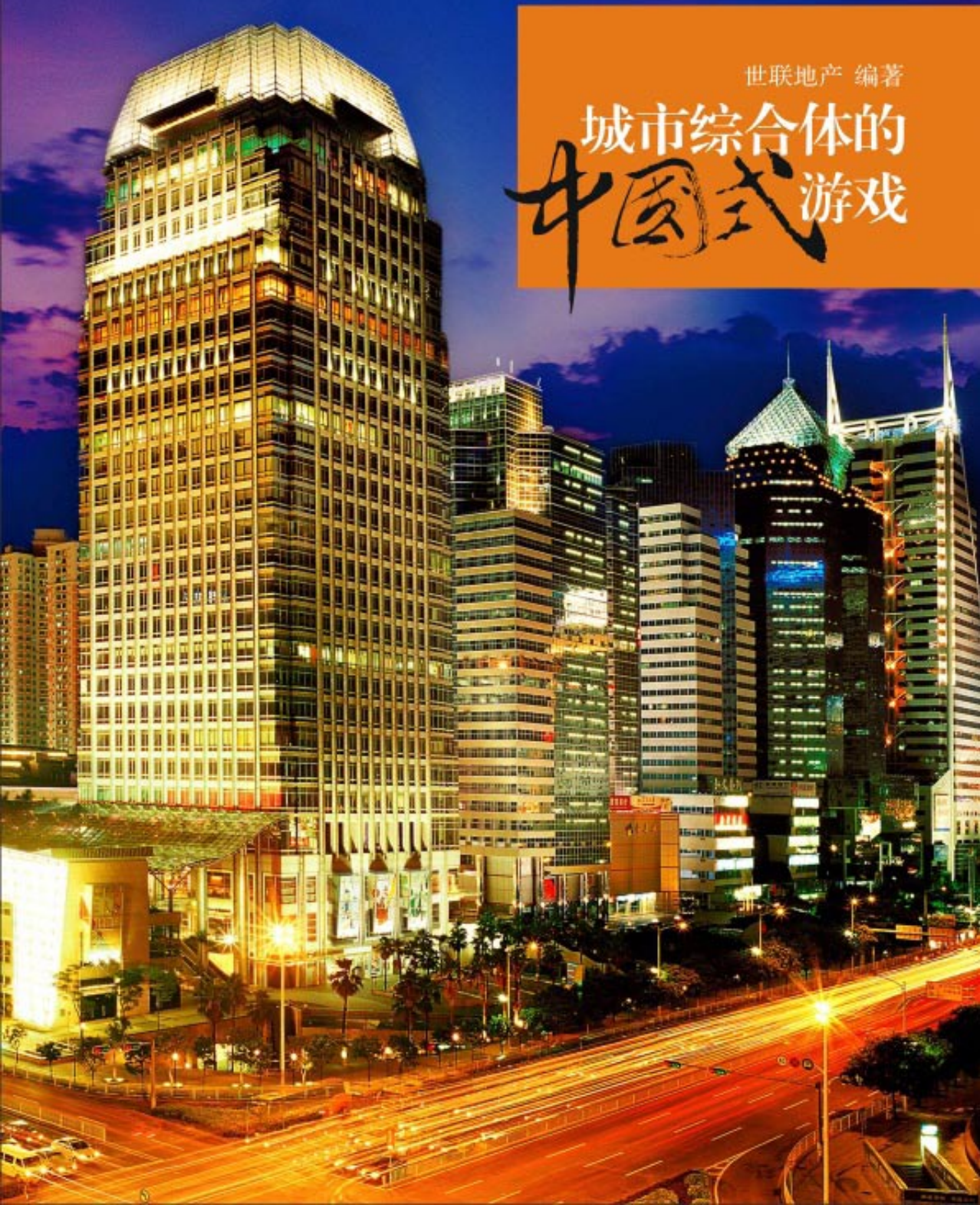


世联地产顾问丛书

世联地产 编著

城市综合体的 中国式游戏



在快速城镇化、土地资源稀缺、政策限制、人口膨胀等多种因素的综合作用下,综合体已成为中国房地产发展的重点之一。其中,商业物业由于市场价值大、开发更灵活、生活参与度高、与人的交流互动性强等原因备受关注,商业同时也是选址、开发设计、招商运营等环节最难攻克的一种物业。正因如此,商业综合体开发成为难中之难。本书是世联二十周年之际新出版的一本专门探讨如何定位、如何面对中国城市独有的“综合体热”、如何面向未来城市发展和如何解决“综合体综合症”的实践总结,是世联“国际视野,在地实践”的一本接地气的专业总结。世联认为:综合体的解决之道绝不简单,用一句话说就是:须策、招、售、营一体化。

世联地产顾问丛书编辑委员会

陈劲松 周晓华 梁兴安 林蔚 宋春生 冯刚 许谦

主要编撰人员

刘利华 杨燕 刘敏 陈应庚 贾黎莉 刘庆羽

编审

朱昊 陶黎

设计

卡邦传媒

2013年4月第1版

170mm×242mm · 10.5印张

业务联系电话:

华南区域: 0755-2216 2311

华东区域: 021-5108 0281

华北区域: 010-8567 8047

西南区域: 023-8903 8576

深圳世联地产顾问股份有限公司

<http://www.worldunion.com.cn>

<http://e.weibo.com/worldunion1993>

序

如何定义城市生活：综合体⁺

全球人口数量正在从五十亿迈向七十亿，而且增长速度正在加快，未来这七十亿人口的70%将生活在城市，也就是说相当于目前的全球人口将全部生活在城市中。那么，城市将会是什么样子？如果对这个问题还没有一个绝对的答案，只能说，人类到目前为止，没能做好足够的准备来为自己繁衍的后代负责。可以想象的是，在未来“又干、又热、又挤、又雾霾”的地球上，城市几乎是唯一的解决方案，而这个唯一解，又是一个解多元多次方程的过程，变量甚多，复杂无比。

迄今为止，所有的城市解决方案、模式都是求解当下的问题，故几乎所有“成功范例”都是过去人类成功解决当时当地问题的模式，而非解决现在的全球模式，更不是未来的。比如美国Outlets（中文称“奥特莱斯”）模式，就被当作成功的范例引进，这个模式在美国之所以成功，因其基本形态适合：a. 目的地购物；b. 驾车；c. 过季折扣品牌；d. 一站式集合。如果硬是将其作为一个人造小镇的中心，尤其是模仿其占地和停车的模式，显然不适合中国：占地太大，密度太低，不适合小镇日常业态。

再以独立的大型“Shopping Mall”为例，产生于北美的一站式大型购物中心正在中国各城市兴起，这种集中购物仍然是满足北美“低密度城市”市民开车购物的需求。在香港，大型购物中心和折扣店很少有独立存在的，它们往往与交通枢纽、大型写字楼和住宅区混合在一起，这才是“紧凑型都市”的标准形态。

中国正在疾步迈向超大城市化、城市群化和城镇化。在城市不断变化的过程中，人们的生活也在变化着。应该看到，如果将人的生活分解为“居住”、

“交通”、“吃饭”、“工作”、“休闲”、“购物”、“交流”，那么变化最不明显的是“居住”，也就是说“住宅”的相应功能变化最小，而其他相应功能变化最大。或者说，城市的“非住宅”功能正处于飞速的变化之中。之所以如此，因为城市生活总是在不断被重新定义的过程中：捷运系统改变着节点之间的联系方式，互联网电商又在重新刷新商场的界面。

城市商业综合体，正是还没有定型的城市生活形态的综合体，也是人类解决未来生活问题的主要提案。麻烦在于，一个大型的综合体，一旦建成，便产生了空间的固定性和产权的经营依赖性。这必须要以“如临深渊，如履薄冰”的心态来处理；必须要面向变化中的未来功能转换来安排足够的弹性；必须要做好现金流的平衡，毕竟，城市商业综合体太花钱了。

本书是世联二十周年之际新出版的一本专门探讨如何定位、如何面对中国城市独有的“综合体热”、如何面向未来城市发展和如何解决“综合体综合症”的实践总结，是世联“国际视野，在地实践”的一本接地气的专业总结。世联认为：综合体的解决之道绝不是简单之道，而是需要综合解决之道，用一句话说就是：策、招、售、营一体化的解决之道。我愿用综合体⁺来表现这个令人鼓舞的提案，意思是专业探讨永远不应止步。

世联地产董事长 陈劲松

2013年4月

目录

Contents

序 如何定义城市生活：综合体⁺

第一篇：大咖面对面：解密中国式商业综合体

2	第1章 应运而生的四个理由
3	1.1 让“生人社会”变成可能
3	1.2 旧城改造和新区中心建设的助燃器
3	1.3 主导产业发展的催生物
4	1.4 消费需求升级的载体
5	第2章 让企业心痛的“矛盾综合体”
6	2.1 “短投长回”的忐忑
7	2.2 做“开发商”还是“运营商”
7	2.3 交织的开发冲动制造了泡沫
7	2.4 捡了芝麻丢了西瓜
8	2.5 要么是“天使”，要么是“魔鬼”
9	第3章 小城照样唱大戏
10	3.1 为什么能唱？——三个先天优势
11	3.2 怎么唱？——“拿来主义”行不通
13	第4章 只“卖”不“管”的四宗罪
15	4.1 租金导致的“缺”与“乱”
15	4.2 返租是权益之计吗？——No!
15	4.3 “管”才是价值链顶端的肥肉
16	4.4 不是不能“卖”，而是怎么“卖”
18	第5章 下一站，公共化下的“城中城”
19	5.1 商业综合体就是浓缩的小社会
20	5.2 文艺范是国际主流
22	第6章 借REITs走上金融T台
23	6.1 领汇和越秀的发展路径
25	6.2 越秀模式为什么更具代表性

26 第7章 通往成功之路的三重门

- 27 7.1 决策在前端
- 27 7.2 策、招、售、营一体化
- 27 7.3 寻求第三方智囊和桥梁

第二篇：游戏规则谁说了算？

32 第8章 运营导向模式：“高富帅”的游戏

- 32 8.1 “高富帅”配“白富美”
 - 8.1.1 三个“白富美”样板
 - 8.1.2 天生就是“高富帅”的游戏
- 42 8.2 放长线，钓大鱼
 - 8.2.1 商业物业“永远都是恒隆的孩子”
 - 8.2.2 不断滚动的资产雪球
 - 8.2.3 规模化大戏：品牌复制
 - 8.2.4 “大鱼”孵“小鱼”式品牌裂变
- 54 8.3 不是不卖，时候未到
 - 8.3.1 割铺出售，意在控股
 - 8.3.2 出售只为华丽转身
 - 8.3.3 套现，赢得融资大满贯

60 第9章 开发导向模式：昙花一现的凄美

- 60 9.1 综合体之殇——现金为王背后的故事
 - 9.1.1 冰与火的转变始料未及
 - 9.1.2 一路相隔两重天
 - 9.1.3 地段之外，还有其他？
- 71 9.2 烫手山芋——在错误的时间、地点做错误的决断
 - 9.2.1 三四线城市频频报盘
 - 9.2.2 商业综合体，几多欢喜几多愁
 - 9.2.3 决定市场表现力的三个重点
- 82 9.3 实现多赢的5个必杀技
 - 9.3.1 必杀技一：严把取地关——可行性分析有必要
 - 9.3.2 必杀技二：博弈政府，寻找擦边球
 - 9.3.3 必杀技三：开发模式要量身定制
 - 9.3.4 必杀技四：有选择性的持有和出售
 - 9.3.5 必杀技五：招商销售双响炮——商业操作一体化

94	第10章 开发兼运营导向模式：天作之合，天生一对
94	10.1 经典重现：万达模式COPY全国
	10.1.1 灰姑娘的蜕变：四代产品线
	10.1.2 两个订单式地产的典范
	10.1.3 万科探索综合体开发
105	10.2 最佳拍档：购物中心+步行街+其他
	10.2.1 最佳拍档一定能实现吗？
	10.2.2 实现“最佳拍档”的两个经典案例
109	10.3 卖掉的购物中心还能活吗？
	10.3.1 失败案例：罪魁祸首不是“卖”
	10.3.2 成功案例：销售带来的双赢
	10.3.3 购物中心到底怎么卖？
	10.3.4 招商先行，后续销售

第三篇：活用中国式游戏规则

122	第11章 资本为王，生财有道
123	11.1 凯德商用：“REITs+私募”玩转资本市场
	11.1.1 市场化资本的“双头蛇”
	11.1.2 一次无限接近REITs的探索
132	11.2 华润置地：“长短结合”，商业价值最大化
	11.2.1 “富爸爸”与“好儿子”
	11.2.2 赚了眼球，“赔”了买卖
141	11.3 万达：现金流滚动资产
	11.3.1 万达集团：现金流的“不夜城”
	11.3.2 可复制的辉煌：宝龙——万达模仿者
153	第12章 赢在起跑线
153	12.1 8项指标，精准拿地
154	12.2 龙头企业的全国布局策略
	12.2.1 万达：二线为主，力拓三四线城市
	12.2.2 华润：主攻二线省会城市和区域经济中心
	12.2.2 凯德置地：聚焦一线和经济发达的二线城市
157	12.3 城市进入策略——看碟下菜
	12.3.1 二线城市的进入策略
	12.3.2 三线城市的进入策略
	12.3.3 四线城市的进入策略

161	12.4 大咖取地“巧”选址
	12.4.1 华润取地策略——华润中心系列
	12.4.2 凯德取地策略——来福士广场系列
	12.4.3 万达取地策略——万达广场系列
164	第13章 磨刀上阵——产品策略精细化
164	13.1 产品线是市场化的东西
	13.1.1 三类城市综合体业态组合量化指标
	13.1.2 产品线的适配性选择
171	13.2 3种租售配比
	13.2.1 万达：资源整合，租售平衡
	13.2.2 华润：资本优势，自持为主
	13.2.3 凯德：不以持有为目的的资本游戏
178	13.3 155PK76，集中式商业与写字楼身家大比拼
	13.3.1 集中式商业产品构建：155项指标体系
	13.3.2 写字楼的产品构建：76项指标体系
195	第14章 如何实现“策、招、售、营”一体化
196	14.1 策：精准定位——打响第一枪
	14.1.1 市场会说话
204	14.2 招：招商执行——快到碗里来
	14.2.1 制定招商策略
	14.2.2 5阶段强化招商执行力
	14.2.3 先抓“领头羊”
214	14.3 售：完美销售——销售、营销两手抓
	14.3.1 租售策略：一招定生死
	14.3.2 定价：关乎利益存亡的大问题
	14.3.3 营销推广：谁的故事讲得好
	14.3.4 销售：牵一发而动全身
229	14.4 营：合理运营——把握命脉，赢定未来
	14.4.1 什么是运营管理
	14.4.2 商业运营管理KPI体系六大模块
	14.4.3 世联巧用KPI体系诊断购物中心



第一篇

大咖面对面： 解密中国式商业综合体

在快速城镇化、土地资源稀缺、政策限制、人口膨胀等多种因素的综合作用下，中国房地产发展的重点逐渐由住宅转向了综合体。其中，商业物业由于市场价值大、开发更灵活、生活参与度高、与人的交流互动性强等原因备受关注，商业同时也是选址、开发设计、招商运营最难攻克的一种物业。正因如此，商业综合体成为难中之难。做得好，闻名于天下；做不好，血本无归。生生死死，缘起为何？首先让我们与业界大咖们一起来面对面畅谈一下，中国式商业综合体那些不为人知的秘密。

第1章

应运而生的四个理由

商业综合体大发展是必然的，前十年，Town House没有Town只有House，现在Town开始被关注。Town就是商业，这是对城市功能的重视。有时商业不是你想不想做，而是客户需要，不得不做。因此未来城市最主要、尤其是在核心地段占据资源的就是城市综合体，而且我认为综合体供应不存在过多的问题，只是时间、资金的问题。

—— 世联地产董事长 陈劲松

中国经济高速发展，人口基数大，人均收入不断增加且达到了一定的水平，在经济结构中，固定资产投资占GDP的比重超过40%，开发商手头有资金，以前房地产是以住宅开发为主，经营性物业开发少，后期以商业综合体为代表的经营性开发将会越来越多。所以商业综合体的开发“有市场、有钱、有政策”，其建设越来越频繁是必然的现象。

—— 安徽金大地集团商业管理公司总经理 王辉

商业综合体一定是未来的大方向，从政府而言，希望通过综合体带动城市发展，升级城市形象；从企业而言，中心地段土地性质受限，不可能做纯住宅开发，企业要想拿地，就必须建设商业综合体；从消费者而言，消费需求的升级促使新的消费形态形成，从而促使新的城市功能产生。以上这些都会催生商业综合体的发展。

—— 世联地产商业事业部总经理 宋春生

如今, 综合体如雨后春笋般不断涌现, 并呈现井喷式的增长势头, 它们的出现并非偶然。社会利益、政府利益、企业利益以及消费者利益等多方利益的交织, 促使商业综合体建设热潮一浪高过一浪, 而它们也就成为了城市化背景下的必然产物。

1.1 让“生人社会”变成可能

农村是熟人社会, 靠家族关系解决方方面面的问题; 城市是生人社会, 靠城市配套才能解决问题。而综合体恰恰就为城市提供了复合功能和多元配套, 让生人社会从此变成可能。既推动了城市化进程的加快, 也为市民提供了各项生活所需, 包括购物、就餐、办公、社交、休闲、娱乐、文化、教育等各项需求, 提升了市民的生活品质, 丰富了他们的日常生活。

1.2 旧城改造和新区中心建设的助燃器

商业综合体往往在旧城改造与新区中心建设过程中承担着生力军和引领者的角色。这些地区由于地理位置优越, 必须承担城市功能, 发挥综合效益, 代言城市形象, 引领城市未来, 而综合体恰好具备这些功能, 因此应运而生, 成为城市中心地带的香饽饽。这也导致土地出让时, 中心区位大多是综合性指标用地, 而住宅用地往外围辐射, 目的是希望通过多元功能的聚集和互动来提升人气, 推动城市发展, 带动新区建设, 提升土地价值。

1.3 主导产业发展的催生物

产业的发展需要空间载体, 各个城市的主导产业不同, 也将导致不同的

综合体出现。比如深圳华强北的信息产业发展推动了区域一系列城市综合体的发展，武汉的楚河汉街项目也反映出政府对于文化产业的发展需求。因此城市主导产业的发展也为商业综合体的出现提供了机会，同时也为它们冠上了城市特有的标签。

1.4 消费需求升级的载体

年轻客户的增多、时代的发展、视野的拓宽、生活水平的提高都会使消费需求升级。人们需要的不再是传统的商业场所、办公环境、休闲娱乐空间，而对更高层级的消费形态和功能提出了需求，这就促使更具现代化、人性化、体验感、参与性和高档次特征的综合体出现，以满足消费者新的需求，为城市注入新鲜血液，紧跟潮流。

第2章 让企业心痛的“矛盾综合体”

对于商业综合体开发的痛点，我认为主要表现在以下几个方面。首先，综合体一般都占据了城市最好的位置，这本身是很好的，但它最致命的地方在于费钱。其次，从全国来看，商业综合体开发有很多失败的案例，也有很多成功的案例，但市场上没有形成规律，矛盾没有梳理清楚。最后，商业综合体与金融相关，超越了传统开发的范畴，但大多数开发商没有经验，仍然是以传统开发思维来操作。而这些纠结都没有找到明确的答案。

——世联地产董事长 陈劲松

人才的供需也是商业综合体的一大矛盾点，设计人才、招商人才、运营人才水平跟不上，数量和质量满足不了市场的需求。另外短期内持有商业综合体的收益小，但大家还做综合体，主要是基于未来的城市化红利，而且很多时候建设商业综合体是政府逼迫的，政府出让土地的要求非常细，包括商业指标、商业持有比例、品牌需要是世界500强等，如果不按要求来，就拿不到地。

——安徽金大地集团商业管理公司总经理 王辉

为什么说中国的商业综合体开发有难度，最主要的原因是综合体开发本身的特点跟开发者之间不对位，或者说是扭错。如果用专业用语说，就是开发者并不

一定就是持有人。综合体要成功开发，就要持有，就要有资金，能够承受短投长回，但开发商往往不具备这些能力。换句话说商业综合体开发是需要耐心的，但大多数开发企业一般都缺乏耐心，关注的是怎么尽快变现，回笼资金，因此只能走上“售”这条路，所以说商业地产开发中存在泡沫。

—— 世联地产CEO 周晓华

商业综合体的投入很大，但回报时间很长，就拿商业来说，运营十年能收回前期投资的就算好的了。

—— 华润置地副总裁 孔小凯

正因为商业综合体开发是多种矛盾的结合体，也是多种对立面的扭错，导致对开发商而言，存在多处痛点，这些痛点让他们困惑、纠结，也使得他们不敢轻易接触商业综合体，但在种种原因的逼迫下，又不得不硬着头皮冲上前，每天过着提心吊胆，孤枕难眠的日子。

2.1 “短投长回”的忐忑

商业综合体是开发商在核心城市能够占有一席之地的一大筹码，这一点吸引着许多开发商迎难而上，但也必须为此付出巨大的代价。商业综合体开发需要庞大的资金，除了土地费、建设费，还需要投入推广费、物管费，以及给商家的补贴等，且这些费用往往集中在很短的时间内投入。但与之相反的是，短

期效益难见成效，资金沉淀时间很长，商业运营成功至少需要十年左右的时间，财务上面临着巨大的压力。这样的投资产出，一般的企业都接受不了。

2.2 做“开发商”还是“运营商”

商业综合体的开发者不一定就是持有人。我们可以回望一下中国各个城市经营成功的综合体，以华润为例：国企，兼开发商和运营商于一体。但现在二线及以下城市的综合体开发，大多数都是民营企业在做，有建设能力，但缺乏综合实力，尤其是后期的招商和运营能力，他们基本上是以开发的观念来操作商业综合体，动不动就选择销售，追求的是迅速套现的目标。但实际上，综合体想要成功开发，就要持有运营，应该追求的是品牌建立与资产升值的目标。所以中国的商业综合体真正成功的并不多。

2.3 交织的开发冲动制造了泡沫

如今，商业综合体不断成为企业发展与政绩彰显的规模化工具。企业为了品牌复制、扩张取地，以综合体的名义进入城市，在背后推动其大量建设；政府为了体现政绩，带动土地升值，以综合体为取地门槛，又在背后推动其大量建设。殊不知，在浮沫的遮掩下大家都忽视了真实的市场容量，最终会导致市场无法消化，大量综合体惨淡收场，要么一片烂尾，要么经营失败、人去楼空。这就是盲目供应与真实需求之间的矛盾。

2.4 捡了芝麻丢了西瓜

既然是综合体，那么综合的价值才是最大的，要考虑各功能之间的平

衡，以达到相互促进的积极作用。但现实往往是，开发商因为害怕风险，更多关注的是眼前的价值，关注回现快、易操作的变现物业。而对于商业，则把它当成“炸弹”，能售就售，不能售就抵押，甚至不管。以这种割裂的心理开发综合体，必然无法实现土地价值的最大化。这好比只看见了水面上的一小部分，而放弃了水下的大片冰山，为了这短期浮现的微小利益，而放弃了未来潜在的巨大价值。

2.5 要么是“天使”，要么是“魔鬼”

商业综合体开发就像股票投资，是风险与收益这对矛盾的结合体。它不像纯住宅开发，风险小，回现快。我们常说，没有卖不出去的房子，最多是价格、时间的问题。但商业综合体则不然：若开发成功，那它将展现天使的一面，促进资产升值，帮助企业树立品牌，建立企业影响力，为企业日后的融资取地奠定基础；若开发失败，那它就是魔鬼，即便是开发者贴钱，商家也不会考虑进驻，投资者也不会买单，银行抵押也不值钱，同时开发者还可能面临资金断裂，倾家荡产，再也抬不起头的风险。这种矛盾，促使有些开发商将它视为良药，开发上瘾，有的则将它视为毒药，不敢碰触。

第3章 小城照样唱大戏

中小城市的综合体开发还是很有发展前景的，毕竟现在一线城市机会少，拿地没有那么容易，尤其是城市中心的地块。当然华润去小城市，条件是很苛刻的，地块的位置很重要。总之，这个是相互的，城市有需要，政府有政策，我们就会考虑去。

—— 华润置地副总裁 孔小凯

小城市开发商业综合体是有前景的，沙漠里也有绿洲。如果地理位置适合，定位符合市场需求，有一定的人流量，就有市场。不过，应该匹配市场需求来开发，比如当全城都还在喝豆浆的时候，你非要引进星巴克，这就不符合市场现状。

—— 安徽金大地集团商业管理公司总经理 王辉

目前三四线城市的商业综合体开发没有太形成规模，但城市在快速发展，这就是机会。一线城市固然好，高度城市化，有消费支撑，但地产霸权，自然垄断，高昂的租金把很多业态淘汰，变成都是奢侈品，千篇一律，没有特色，因此三四线城市与一二线城市各有各的好。

—— 世联地产董事长 陈劲松

目前三线城市有点盲目开发，一般三、四线城市的综合体都是由政府规划，政府让利经营，有些有钱但是不懂经营的开发商拿到之后乱做很容易死掉，需要根据城市实际的规模、承受力以及消费力定制化开发，要匹配城市的发展。

——星河地产董事长 黄楚龙

三四线城市肯定有戏，因为市场空缺总是有的，城市落后，没有好的，那么升级的需求就会很高，不像一线城市，再超越是有难度的。但前提条件是要匹配市场的发展，选择相应的开发模式，而不是照搬，取地位置、功能组合、租售比都要慎重考虑。

——世联地产CEO 周晓华

越来越多的综合体进驻二三四线城市，虽然这些城市发展不如一线城市，城市化速度慢，规划和房地产开发也相对滞后，但仍有很大的市场空间。城市拥有特色文化，企业取地容易，市民跟风效应明显、容易引导，这些都给综合体开发提供了机会。

3.1 为什么能唱? ——三个先天优势

商业具有自然垄断特性，商业增量的急剧放大，使得真正的消费形成，内需品牌进入全国市场必须体现在商业上。中小城市虽然发展不如一线城市迅速，但由于铺租便宜，体现城市味道的多元化业态得以保存下来，也因此更包容，更富地方特色，不像大城市被租金挤压，千篇一律的全是高档品牌，存

在一定的排他性。

在一线城市综合体开发进入白热化的时候，越来越多的开发商开始将注意力投向二、三、四线城市，这些城市为开发商取地带来了高额利益。首先，一线城市土地有限，没有合适的土地可以供应，但小城市土地大量存在。其次，即便一线城市有地，要么是边缘地带，要么是城市中心的旧改地块，操作难度大。但在小城市，开发商尤其是品牌开发商，可以凭借其影响力在城市中心取得优质地块。第三，在一线城市，是开发商求着政府，而在小城市，往往是政府求着开发商，因此能够获得许多政府给予的优惠条件。最后，一线城市取地成本高，但小城市取地成本低，资金压力相对小。

对于一个投资者来说，最根本的问题在于投资能不能有效产出。中小城市相比一线城市发展落后，这是问题，但同时也是机会。城市房地产开发水平相对较低，意味着升级的需求更为强烈，项目如果开发成功，出彩、超越的可能性比较大，更容易垄断市场，引领市场，建立市场标杆；而一线城市供应量大，开发水平高，竞争压力大，对开发者的要求更高，要想“出人头地”必须付出更大的代价，可能拼死一搏也只是凤尾。

3.2 怎么唱? ——“拿来主义”行不通

在中小城市开发商业综合体有许多大城市没有的优势，但毕竟中小城市消费力有限，城市发展存在阶段性，因此中小城市商业综合体开发绝对不能盲目，综合体功能定位与城市属性的匹配性很重要。每个综合体都是独特的、个体化的、非标准化的，它不是住宅、商业、酒店、写字楼样样都得具备，其规模大小、功能组合、业态设置、租售比例必须与城市特性相匹配，这样的综合体才是有市场基础的。以三四线城市为例，写字楼、酒店几乎没有市场，

那可能综合体的组合就是商业与居住的组合。或者运营难度非常大，那就选择街铺，全部销售。

举个例子，比如湖南衡阳市，GDP2000亿，主城区人口100万，整个地级市人口700万，财政收入200亿，房地产销售100亿，而这样的城市现在没有沃尔玛，也没有家乐福，反而是当地一个本土超市的生意很旺。这一定就是不好吗？当然不是，只能说明本土品牌容易引进，也更适合生存。

又比如上海南京路改造，当时市政府想要改造成国际街区，也参照了国际街区进行改造，麦肯锡也给了方案，可是最后没有改造成功，为什么？因为南京路是大众消费的地方，两边都是旧居住区，所以麦肯锡提出旧居住区要改成国际公寓，客户群就要变化，但这个工程就大了，光是改造就要200个亿。所以综合体的开发建设要契合实际情况，和周边环境也有关系。

总之，三四线城市做综合体不可一味地模仿和复制一线城市的独立综合体模式，要契合当地市场进行功能筛选，定制合适的租售比，甚至有些城市只能取中心地段，或未来的中心地段，否则很难存活。

第4章 只“卖”不“管”的四宗罪

集中商业如果整体打包销售，那问题不大，但如果切割销售，没有统一经营权，那存活下来就比较困难。分散销售后的单一业主没有能力把握整体，他们只占整个集中商业的百分之一，甚至千分之一，单一的租户同样如此。返租只能解决部分问题，不能无限期的返租，当返租合同到期后，又会面临同样的问题。返租只是一时的痛快，后期将带来无限的痛苦。

运营价值就像是小孩出生后的营养、教育、运动等后天行为，直接决定了小孩的人生观、价值观，以及否能成为一个对社会有用的人。所以运营当然是很重要的一环。

——安徽金大地集团商业管理公司总经理 王辉

集中商业很难卖，因为要倒算租金和投资回报率，最后连3%都达不到，一般情况下资金回报率不到10%开发商是不会做的。销售失败的案例也很多，主要原因是卖掉部分之后业态很难统一，比如我在这里卖高档服装，他在旁边就卖牛腩骨……根本管不了。

——星河地产董事长 黄楚龙

业权分散还能经营好的，没见过，即便是深圳东门，卖的也是街铺，周边几个大百货并没有卖掉。小业主关注的永远是租金，谁的租金高，我就租给谁，只追求回报率，物业经营者关注的是品牌，两个人的目标是不一致的，有着不可调和的矛盾。返租也不好做，返租的前提还是要保证后期能经营起来，否则开发商的承诺无法兑现。

——世联地产CEO 周晓华

把“大盒子”切得七零八落，然后再卖掉，这种方式下能生存的机会可以说是微乎其微的。靠返租也很难解决这个问题，国内几乎没有成功的案例。首先，对于开发者而言，进了口袋的钱，谁愿意一直拿出来。其次，对于购买者而言，投资回报率定多少合适，定多了企业不愿意，定少了投资者不买单，返租就是打包票兜底，兜完底之后如果经营不好怎么办？

——世联地产商业事业部总经理 宋春生

遇到集中式商业用于销售的问题，一般情况下，不会接这种项目来做，因为如果大型商场有分割销售，则很难进行品质保证。

——RTKL总监 郎文阮

大多数开发商因为种种原因，建设了集中商业，但由于他们并没有商业运营经验，也没有能够承受庞大资金沉淀的能力，因此后期不得不选择销售。但我们发现销售之后还能成功运营的商业综合体几乎没有，失败的案例却比比皆是。

4.1 租金导致的“缺”与“乱”

当产权分散后，小业主最关心的就是租金，大家都会租给租金最高，回报率最高的业态，这会对业态规划造成极大的创伤，主要表现在两个方面。一方面，“缺”，一些租金低但品牌影响力大，人流聚集力强的业态从此缺失了，导致功能不具备复合性，难以满足消费者的一站式需求。另一方面，“乱”，商场无法形成统一的、有秩序的、功能分区的业态规划，各种业态杂乱挤在一起，档次也无法保证。最后商场只能走上“关门歇业”的道路。

4.2 返租是权宜之计吗？—— No!

有的开发商既想早日回现，又想坐享后期经营红利。单纯销售，不具备吸引力，必须以保证经营为“幌子”，给投资者信心，才能刺激投资者购买。因为以上原因，一些开发商想到以返租模式为权宜之计，解决燃眉之急。但事实上，返租真能解决问题吗？答案是否定的，这种操作方式不可持续，也不好操作。首先回报率定多少是合理的？谁也不能给出准确答案。高了开发商不能承受，低了业主不买单，没有市场竞争力；其次返租的前提是要商业能经营起来，才能持续，开发商的承诺才能兑现。但有经营能力的开发商要的是长期增值，不会卖了产权做返租，真正做返租的反而多半是没有商业运营能力的；第三，市场良好的时候可以给点回报，如果市场处于下降期的时候，风险该如何抵御；最后，业主众口难调，每个人的要求和关注点都不一样，很难使大家都满意。

4.3 “管”才是价值链顶端的肥肉

商业综合体开发涉及到取地、融资、定位、招商、设计、建设、运营等一

系列环节，在如今激烈的市场竞争下，光有好的定位、好的设计、好的理念远远不够，综合体的竞争力未来将逐渐向运营阶段转移，因此运营将成为价值链的顶端，为企业带来长久的效益，但多数开发商往往把“管”看成是硬骨头，直接抛弃，从不考虑后期，先卖了再说，因此，综合体最大的价值并没有得到释放，综合体开发一个倒一个，卖了一半剩一半。

为什么说“管”具有举足轻重的地位呢？首先，涉足综合体的开发商太多，开发已经不是什么难事，定位、设计都可以外包、模仿和复制，真正的绝活和秘笈是后期能力；第二，真正能给消费者带来直观体验感的是商业运营期，比如万象城为什么使人觉得舒服，因为细致到风量和光度的调节都有量身考虑；第三，商业运营好，整体价值将不可估量，比如深圳万象城、深圳福田COCO park，铺位租金由下往上的递减率不会很大，但如果销售就截然不同，可能二层连一层售价的50%都没有，二楼再往上大概又衰减七八成，价值大大贬损；最后，“卖”难以形成品牌影响力，可能卖了一次，下次再难有机会取地，纯属机会型。但“管”则不同，运营得好，将会受到政府的热烈欢迎，取地将变被动为主动。

4.4 不是不能“卖”，而是怎么“卖”

综合体不是不能卖，但前提是要契合市场，阶段性地卖，而不能墨守成规地采取一口气全卖的方式。就像美国的洛克菲勒中心，它从来都不是洛克家族持有到现在，而是一直在卖，只不过有时是整栋一起卖。

以纽约的商业大厦和写字楼为例，也不是开始就全卖。比如，先把写字楼大堂设置在一层，两边设置商铺，然后销售大厦的顶部几层，先保证现金流能滚动。然后随着纽约的发展，商业越来越旺，这时该地段可能变成了城

市中心，接着开始改造写字楼，把大堂调整到第三层，下面几层全部变成商业，并把一层拿出来销售，卖个天价，以筹集改造成本。然后再随着纽约的发展，大堂又改造至第十层，并重新调整业态，再销售二三层。所以它实际上是对一栋大厦不断进行规划调整，并采取灵活的销售方式，以保证商业随着城市增值而不断增值。

因此，综合体是活的，不是死的，卖是为了始终能够占取城市最高价值。

第5章

下一站，公共化下的“城中城”

商业综合体公共化会成为一个趋势，就是把一些城市配套放在综合体里，像图书馆、影剧院、教堂等，而且通常都是占据城市较好的位置。纽约是个艺术中心城市，近百年很少建教堂，为什么？因为教堂需要独立占地。所以纽约的教堂集中进驻到大楼的内部，实现功能的复合，完全没问题。洛克菲勒中心为什么能迅速成为纽约的地标，它能把MOMA（美国当代艺术博物馆）请来，整个地方都给它并且不干预MOMA的操作和设计，吸引全世界的人来参观。此外，它还把纽约最大的圣诞树广场设置在它这里，每当圣诞节它这里就会是最旺的。又比如香港西九龙下面就是一个大的交通枢纽，具有很强的开放性。类似这样的东西都需要一些与城市相关的安排。

—— 世联地产董事长 陈劲松

我国的商业综合体较为同质化，功能业态相似，缺乏亮点、特色。而许多开发商也意识到这一点，开始越来越关注主题化、特色化，希望以此来突破，但却总是停留在“玩概念”的基础上，至今中国还未出现一个享誉国际的经典案例和学习对象，而从全球范围来看，具有影响力的商业综合体项目不仅不少，甚至足以让我们瞠目结舌。

5.1 商业综合体就是浓缩的小社会

为什么像美国的洛克菲勒中心、法国的拉德芳斯、日本的六本木、新加坡的金沙娱乐城这样的综合体总是被人们津津乐道，并被全世界膜拜学习，成为本地市民与外国游客的必去之处呢？我们发现它们有个共通之处，那就是公共化了，成为了城市的焦点和中心。

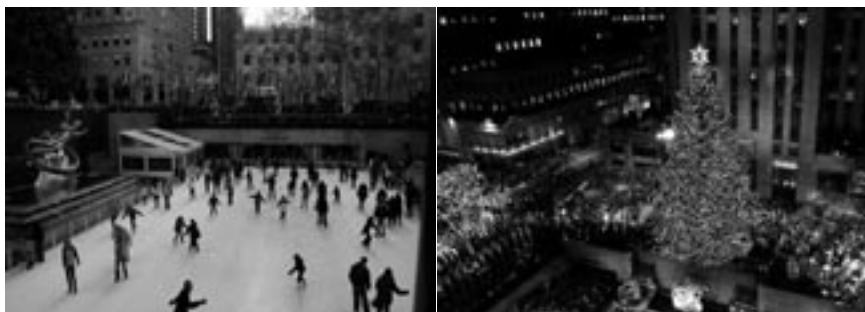
综合体公共化指的是，将城市配套纳入综合体内，综合体空间向城市开放，延伸城市空间，最终形成“城市公共空间融合到城市综合体内部，城市综合体成为城市的局部”的一体化特征。比如将公园、广场、图书馆、音乐厅、会展中心、歌剧院、艺术博物馆、教堂、交通枢纽等市政配套放在综合体内。

这种开发模式有几点优势：首先，市政配套复制化程度低，有些种类的配套一个城市只有几个，比如会展中心、大剧院、大型博物馆，因此容易制造稀缺性，成为市民的目的地。其次，因为某些市政配套是公共开放的，且是各层级人流高度聚集的场所，因此利于提升消费者的参与性，为综合体带来人流；再次，市政配套往往是城市化的标志，代表着城市中心，因此对于某些区位相对较弱的综合体而言，有利于主动中心化，提升地段价值；最后，帮助政府建设公建配套更有利于取地，向政府争取优惠政策。

以纽约洛克菲勒中心为例，除了具备一般城市综合体具有的商业、办公、居住、文化娱乐等城市生活空间外，还配备有音乐厅、大型溜冰场、美术馆、学校、美国当代艺术博物馆、圣诞树广场、观景平台等城市公共配套设施。博物馆变成了美国文化的象征，广场拥有一颗全美最大的圣诞树，也成为了纽约人圣诞节开始的标志，溜冰场是秋冬季纽约著名的旅游和娱乐景点，每年吸引数十万的溜冰爱好者来此溜冰，观景平台上可以俯瞰曼哈顿全景。此外，洛克菲

勒中心在建筑史上最大的冲击是提供公共领域的使用，并引发了后来对于市民空间的重视，它巧妙地将大楼的大厅、广场、楼梯间设计成行人的休息区、消费区，使得洛克菲勒中心彻底包容了广大中产阶级，不再是取悦上帝的工具。

洛克菲勒中心属于全新的、升级的综合体，不仅是一站式消费，还承担了城市功能。它是纽约精神文化的一个微缩，如同一个小城市，我们所谓的“城中城”，或者说是“浓缩型的小社会”，在这里不仅能满足生活上的一站式需求，还能享受市政功能，满足社交、集会、体验、文化、学习等多种需求，不用出城，一切都能在这里解决，并快速融入城市、体会城市的精髓。正因如此，它在纽约人心目中有极高的地位，是纽约的城市符号。很多庆典活动在这里举行，这里成了民众自发聚会的一个好地方、一个传承娱乐文化的标志；



洛克菲勒中心的大型溜冰场和圣诞树广场

它不仅是美国财富和文化的象征，也是都市的图腾。

5.2 文艺范是国际主流

什么特质的城市配套，对综合体有较大的带动作用呢？从全球先进案例来看，可以发现大多数都走着文艺路线，主要基于以下原因：

◆ 首先，艺术是没有国界的，因此可以吸引更多的人参与其中，不论是本



六本木的学术中心和MORI艺术中心

地市民，还是外国游客，都可以相互交流，制造共同话题。

◆ 其次，艺术是高雅的，不仅能提升综合体的整体档次和品位，而且能满足现代人对文化的诉求。当今社会，商业气息过浓，很多人都想标榜自己是时尚的文化人，因此文化艺术配套能够激发大家精神层面的共鸣。

◆ 最后，文艺范的配套更容易成为旅游景点，它们往往是当地文化的象征，比如艺术馆、博物馆、音乐厅等，因此可以通过这些配套的引入制造口碑传播效应。

除了洛克菲勒中心外，日本六本木也体现这些特征，它是世界级的都市中心综合体，配备有森艺术馆、俱乐部、学术中心、图书馆、森都市未来研究馆、维珍TOHO影城、露天广场、庭院艺术品等艺术特征的城市功能设施，传承和彰显东京时尚、活力、休闲的国际化大都市精神。此外，不光是配套设施，各种公共空间也散发着浓浓的文艺气质，公共空间内各类艺术作品、园林小品的打造形成区域无可争议的活力和文化标识。

我们从这些经典作品中看到，现代的商业综合体已经开始更多地关注文化艺术内涵，注重消费者精神层面的消费，把精神层面需求导向并转化到物质商品消费当中。商业综合体已开始向体验式“城市文化艺术会客厅”的方向发展，消费模式已将文化艺术消费列为首位，其次才是生活购物消费，并将精致生活与艺术气息紧密融合。

第6章

借REITs走上金融T台

华润是不会卖“盒子”的，但REITs的可能性存在，不过做REITs是要有控制权的，我们必须拿到它的控制权才可以，例如万象城我们要是不控制，换了别人不一定就做得好。发展商把REITs做好做到上市，同时也是REITs最大的持有人，要控制它，同时为保证经营，管理团队也是亲自打造，人家才会来买。

—— 华润置地副总裁 孔小凯

国外和香港的REITs已经做得很成熟了。香港领汇是目前亚洲最大的商业集合系统，它卖的是REITs，中低端的商场也都卖，整体打包卖给上市公司，卖的是份额。REITs最大的特点是资产运营好，有持续增长的租金收益。REITs一定是未来的趋势，我们需要好好研究。

—— 世联地产董事长 陈劲松

商业综合体的发展与金融的融合趋势会愈发明显，REITs将越来越多，目前香港做得最成功的就是领汇了，国内只有越秀一家。REITs下，商场估值非常重要。估值高的相当于当年租金收益的30倍，比如今年商场租金收益一个亿，那么相当于这个商场值30个亿，这是非常了不起的。

—— 世联地产商业事业部总经理 宋春生

综合体开发需要耗费巨额资金,如何解决资金问题,以及如何能让钱生出更多的钱,不再是局限于产品本身的更新,更多将体现在操作模式上的创新,随着金融市场的不断开放,地产与金融的结合将更加紧密,REITs将成为一大亮点,使地产从单纯的物业开发转向资产证券化。

REITs是一种以发行收益凭证的方式汇集特定多数投资者的资金,由专门投资机构进行房地产投资经营管理,并将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托基金。它在国外和香港市场已经运用得非常普遍,物业升值的收益和每年数百亿的租金通过REITs这一管道源源流出。

6.1 领汇和越秀的发展路径

表6-1 领汇和越秀在港发行的REITs情况

项 目	领汇REITs	越秀REITs
代码	0823	0405
挂牌交易日	2005.11.25	2005.12.21
发行价(港元)	10.3	3.075
基金单位总数(亿)	21.4	10
总市值(亿港元)	316	35

领汇房地产投资信托基金是香港首家,也是亚洲地区最大型的房地产投资信托基金,由领汇管理有限公司管理,并完全由私人 and 机构投资者持有。旗下物业组合包括建筑面积约1100万平方尺零售物业及约80000个泊车位。物业组合的零售设施与香港逾四成住户的居所为邻,提供顾客日常所需,服务全港市民。领汇的资产是由香港房屋委员会分拆其商场物业及停车场而成。

2004年12月6日,领汇首次公开招股单位的定价在10.5~10.8港元,集资

250亿元，并向散户提供3%的折扣优惠。受惠于当时的低息环境，领汇第一次招股时吸引了51万名散户认购，冻结资金2800亿元，超额认购130倍，打破11年前由骏威汽车创下的冻资纪录，成为当时冻结资金最多的公司，但此次上市并未成功。

2005年11月14日，领汇再次公开招股，共发行19.25亿基金单位，每手500个单位，连同经纪佣金等费用，入场费最多为4940港元。单位的定价在9.7~10.3港元，散户获5%折扣，即9.22~9.78港元。同年11月25日领汇首日挂牌股价劲升，股价大涨14.56%至11.80港元，中午一度触及11.85高位。

上市后，领汇进行了一系列资产提升计划，并大力收购资产。截至2011年11月，领汇完成23个资产提升项目。2011年6月10日，领汇宣布以11.7亿港元向南丰集团收购将军澳南丰广场商场。南丰广场商场楼面面积17.6万平方米，共208个租户，每月租金420万元。同年12月22日，领汇再宣布以5.884亿港元向信和置业收购将军澳海悦豪园购物商场，楼面面积6.3万平方米，每月租金230万元，再次拓展于将军澳的版图。

越秀REITs是一家在香港上市的房地产信托基金，由越秀投资分拆而成，主要投资于广州的商业和办公室物业，是首只中国房地产投资信托基金。

越秀REITs至2005年9月底的物业估值为40.05亿港元，2006年税后预期净利估计为2.01亿元。基金于2005年12月12日公开招股，发售5.83亿基金单位，每基金单位为3.075港元，此次IPO总共募集资金17.92亿港元。连同通过银行信贷筹得的12.87亿港元，总共融资30.79亿港元。

2012年5月28日，越秀房产信托基金以总代价134.4亿元人民币向母公司越秀地产购入旗下持有广州国际金融中心98.99%权益的Tower Top，另外承担45亿元的Tower Top债务。越秀房产信托基金打算成为亚洲最大上市房产基金之一。

6.2 越秀模式为什么更具代表性

总结越秀和领汇REITs的不同战略如下：

(1) 资产管理(领汇)：即内生型增长。通过内部调整和优化，提升资产盈利能力和竞争力，优化租户组合和业态结构，最大化租金收益。

(2) 并购扩张(越秀)：作为开发商套现退出的工具，持续收购开发商旗下经营良好的成熟物业，为其他开发项目融资；对于REITs部分来说，在扩张资产组合的同时，实现收益率的提升。

这种差异是由发行REITs的目的决定的，领汇是政府行为，目的是为了改善经营，服务民众，弥补香港公屋计划带来的巨大资金缺口，使公屋的商业配套能够发挥价值。它之所成功，政府背景的作用不可小觑，一来给投资者增强信心，二来政府旗下的物业租金本来就较低，因此通过REITs募集而来的资金投入商场管理后，与市场化的租金相比，租金的上涨空间还是很大。越秀则是为了套现退出，可以说醉翁之意不在酒。由于是企业行为，也是市场化下的物业，因此收购的必须是优质资产。对于开发商而言，越秀更具代表性。

第7章 通往成功之路的三重门

相对于住宅的定位，商业的定位没有固定的模式，也比较复杂。包括选址、建筑物形态、产品定位、交通动线等等方面，不同的城市商业模式不一。在城市深入研究，开发之前多听外部专业人士的观点，是很有好处的。第三方的好处是有大量可行性的案例，掌握其成功或失败的原因，这个对开发商来说是比较宝贵的经验。

单独强调商业开发中的哪一个方面都是不对的，不论是缺失了脑袋还是手都将不是一个完整的个体。产品规划、动线设计、招商、运营任何一个环节出现问题都会有很大影响，保洁、保安做得好坏对整个商业存活的影响也不小。

——安徽金大地集团商业管理公司总经理 王辉

商业综合体是一个复杂、多面的产品组合，必然不同于传统开发，但目前许多开发商仍以传统开发的理念来对待综合体的开发，比如不做前期定位，或者定位没想清楚，就开发设计画图，或者只重视销售不重视招商运营。这种走一步看一步，没有统筹规划，战略思考的做法未来必将行不通。这种思考只会使商业综合体的开发变成泡沫。

世联最大的优势在于我们是综合服务商，我们可以将策划、招商、销售、运营一体化解决。像合肥金大地的策划、销售、招商都是我们做的。未来世联还会在运营方面做试点，比如将商场整体包租下来，进行统一管理。

——世联地产CEO 周晓华

商业综合体开发是一个耗资金、耗时间、耗人力、耗物力的过程，这条漫漫道路充满崎岖，开发商要想披荆斩棘，绝对不能以传统的开发思路来对待商业综合体的开发，整个操作流程和方法都要力争改变，不断探索，寻求最佳的路径。

7.1 决策在前端

综合体是一个资金占用量大，且以客户体验为标准的特殊产品，因此整体定位、体验式的业态规划、经济测算一定要走在前面，不能没想清楚，或根本不做定位就开始设计，然后发现与市场不符，又重新调整，浪费人力、物力、财力。

7.2 策、招、售、营一体化

由于综合体本身的特性，因此开发者要形成一套“策划、招商、销售、运营”一体化的解决方案，不能只会卖，不会招，不会营，否则只能永远停留在开发层面，商业永远做不起来，土地价值无法最大化，事实上，一个好的商业运营所带来的价值大大超越纯住宅开发所带来的利益，因此任何一个环节都缺一不可。

7.3 寻求第三方智囊和桥梁

商业综合体开发对开发者而言提出了巨大的挑战，要求开发者具备各方面的能力，包括取地能力、谈判能力、融资能力、策划能力、招商能力、销售能力、运营能力等等，但所有都具备，确实很难。因此外包给第三方是一条

最佳捷径。有时需要第三方充当“智囊”，出谋划策，提供各种有建设性的建议，或通过第三方的渠道提供资源。有时，当开发者与业主、政府目标不一致，又需要第三方充当“沟通的桥梁”，协调矛盾，达成多方目标之间的统一，以推进项目进展。

世联矢志于此，不管是城市层面、区域层面、战略层面、住宅开发层面，还是这本书想要重点探讨的商业综合体等层面的问题，世联都将以最为专业的视角，凭借全国化的实操经验和全球化的研究平台，有针对性地为每一位客户量身定制解决方案。



第二篇

游戏规则谁说了算？

商业综合体几乎成为各类城市开发的热点和难点，受土地属性的影响，在国外商业综合体的发展模式似乎相对比较单一，而在中国，关于商业综合体的地产游戏，到底怎么玩，游戏规则怎么定，则需要深入研究。简单来讲，中国式的商业综合体最大的特征就在于“卖”，关键是怎么卖，卖多少，卖哪里，卖给谁……世联基于市场案例及实操案例的研究分析发现，关于商业综合体的游戏模式主要有三种：运营导向模式、开发导向模式以及开发兼运营导向模式。如何去理解？那就是本篇的宗旨了。

第8章

运营导向模式：“高富帅”的游戏

对于商业综合体来说，运营导向模式是最理想的开发模式，主要是基于商业的开发特征。商业不同于住宅，住宅销售给第三方，产业链即终结，而商业在开发或销售完毕后，路才走完一半，运营的表现才是最终决定商业命脉的关键动作，而产权统一、由单一业主拥有产权，更有利于实现统一运营管理，有利于将商业打造成优质资产，也就是通常意义上讲的“把商业做活”。然而，要实现产权统一往往需要付出很大的代价，最主要的就是资金。商业综合体是资金沉淀型物业，没有足够的资金优势，是不能也不敢去尝试该模式的，轻则资金链断裂，重则企业倒闭。可以说，这种模式就是为“高富帅”量身打造的。

8.1 “高富帅”配“白富美”

8.1.1 三个“白富美”样板

2009年，随着中国消费时代的开启，城市综合体越来越受到房地产大佬们的青睐，他们耗费巨资，花费大量的时间和精力，力求打造出一个个臻于完美之作。其中万象城、大悦城、恒隆广场、来福士广场等绝对堪称城市综合体中令人垂涎欲滴的“白富美”。

华丽、高贵的万象城

深圳“华润中心”是华润置地持有物业的第一代表作，其万象城、华润中心写字楼、君悦酒店以及城市豪宅幸福里构成了华丽高贵的现代都市顶级综合体。

自2002年开始，华润置地砸重金在深圳市最繁华的罗湖商圈的黄金位置建设了华润中心，一期为购物中心和写字楼。其中的核心项目万象城于2004年12月开业，商业面积高达18.8万平方米，拥有6层商用楼面，300多个大小不一、功能各异的独立店铺，集零售、餐饮、娱乐、休闲、文化、康体等元素于一身，真可谓包罗万象，是国内首个真正意义的HOPSCA。随后，华润又在第



深圳万象城

二期兴建了万象城名品街和五星级的君悦酒店以及住宅。这里成了Hermes、Louis Vuitton、Gucci、Prada、Fendi、Dior、Armani、Zegna、MaxMara、Hugo Boss、Versace等世界顶级品牌荟萃、高端人士聚集的地方。万象城是深圳最大、华南最好、中国最具示范效应的超大型室内购物中心，是迄今为止中国内地投资回报率最高的购物中心，全国商业Shopping Mall的示范蓝本。

伴随着深圳万象城取得的巨大成功，华润置地开启了它的品牌扩张之路，在全国各大中城市成功复制了大量的万象城，如杭州万象城、沈阳万象城、成都万象城、南宁万象城等等，从此声名鹊起，成为国内城市综合体的典范之作。

潮流、性感的大悦城

大悦城是中粮集团商业地产板块战略部署精心打造的“国际化青年城市综合体”，其定位为时尚、流行、性感、潮流等多重年轻风格，是现代大型Shopping Mall的杰出代表作。按照中粮规划，未来5~10年将在全国建设20多个大悦城，建筑面积达800万平方米，总投资规模将超过700亿元。目前北京西单大悦城、朝阳大悦城、天津大悦城、沈阳大悦城四个项目已经开业运营，这些项目因为定位精准，抓住了18~35岁的潮流、时尚、中高端收入消费人群，已经成为了所在区域的“城市之心”。

西单大悦城（JOY CITY）是中粮置业的典范之作。2007年12月28日隆重开业的西单大悦城，坐落于北京繁华的西单北大街，坐拥30万都市白领等中高端消费者。西单大悦城连接着城市动脉，占据着繁华制高点。中粮置业在经过一番市场调研和深思熟虑之后，将西单大悦城定位于“中国真正的国际化青年城”，以年轻、时尚、国际化为理念，融合购物中心、酒店服务式公寓和甲级写字楼多功能为一体。西单大悦城在北京最为繁华的地段占据着16073平方米的土地面积，打造了20.5万平方米的购物、休闲、商务空间。购物中心以



西单大悦城

18~35岁的年青人为主力消费人群,引进国际时尚主流品牌,集合新颖、时尚、前卫于一体,传播潮流最新资讯。它由于定位精准,开业之后迅速成为时尚达人、流行先锋、潮流新贵休闲购物的首选之地,也是2008年北京商业地产的最大亮点。

高端、时尚的恒隆广场

恒隆广场是由恒隆地产倾力打造的高端、潮流、时尚的城市综合体系列。目前在国内已经有上海恒隆广场、上海港汇恒隆广场、沈阳皇城恒隆广场、天津恒隆广场、无锡恒隆广场等9家已经开业和待开业的城市综合体。

上海恒隆广场是恒隆地产在内地的首个高端综合体项目,集零售商场和两幢写字楼为一体,曾被评为中国商业发展最成功的项目之一,也是上海市的地标之一。它位于在上海市静安区最知名的商业购物区,坐享繁华,是沪上一颗闪耀的商业明珠。5层高的购物商场云集了世界100多个知名奢侈品牌



上海恒隆广场

(见表8-1), 是上海人心目中不折不扣的购物天堂。

自2001年7月14日隆重开幕以来, 上海浦西第一高楼恒隆广场已经成为中国乃至世界的时尚高地。众多世界顶尖品牌以在恒隆开设专卖店为荣, 有些甚至专门将其在中国大陆的首家专卖店甚至旗舰店落户于此, 足见恒隆广场在世界奢侈品牌心目中不可动摇的尊贵地位。恒隆广场于2006年被选

表8-1 上海恒隆广场概况

名称	上海恒隆广场
开业时间	2001年7月
地址	上海南京西路1266号
开发商	恒隆地产
体量	商业5.4万平方米, 写字楼8万平方米
投资额	60亿港币
开发时序	一期为购物中心, 二期为写字楼
定位	高端奢侈品购物
主要品牌	Hermes, Louis Vuitton, Cartier, Chanel, Dior, Celine, Bvlgari, Fendi等

为上海第一购物商场，是上海人所共知的奢侈品高地，并拥有100%的店铺出租率。这里云集了来自世界各地顶尖时尚品牌，包括Hermes, Louis Vuitton, Cartier, Chanel, Dior, Celine, Bvlgari, Fendi, Loewe, Prada, Versace, Piaget, Just Cavalli, Blumarine等，无论置身其中，还是匆匆路过，恒隆广场精致奢华的橱窗摆设和各大品牌的巨幅广告无不让人屏息凝神，驻足观望。

8.1.2 天生就是“高富帅”的游戏

顶级综合体天生就是华润置地、中粮置业、恒隆地产等“高富帅”的游戏，有钱才玩得起。

财雄势大的华润置地

华润置地有限公司(HK1109)是华润集团旗下的地产业务旗舰，也是中国内地最具实力的综合型地产开发商之一，从2010年3月8日起香港恒生指数有限公司把华润置地纳入恒生指数成份股，成为香港43只蓝筹股之一。截至2012年，公司总资产超过1882亿港元，土地储备面积超过3011万平方米，其实力让一般公司望尘莫及。

华润置地的母公司华润集团是隶属于国资委管理的大型多元化央企，2012年在《财富》全球500强排名中位列第233位。旗下共有19家一级利润中心，在香港拥有5家上市公司，分别为华润创业(HK291)、华润电力(HK836)、华润置地(HK1109)、华润水泥(HK1313)和华润燃气(HK1193)，是以实业化为核心的企业集团。截至2012年底，华润集团总资产已达到8605亿港元，员工逾35万人。

华润“集团孵化、先放后取”的模式广为内地同行称道甚至艳羡。根据高通智库的观点，这种模式“在土地、金融杠杆上的使用，以及与资本运作的

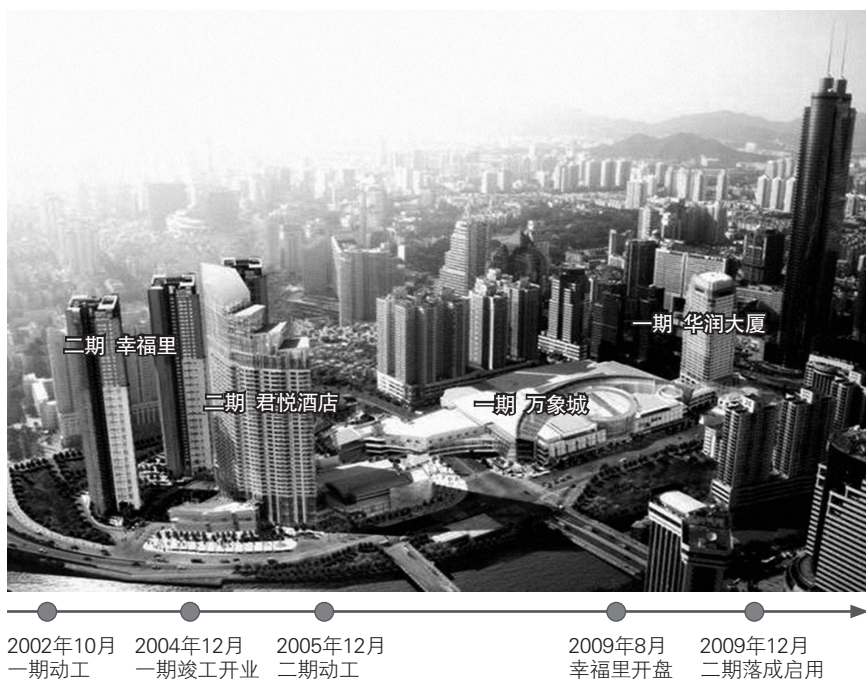


图8-1 深圳万象城开发周期

有效结合，突破了子公司的实力限制，为旗下公司华润置地、华润万家的商业地产扩张提供极大的资金支持，同时也使华润集团在资本投入上获得高回报，沉淀资金得到有效使用。”

有母公司持续不断的资金支持，华润置地可以毫无顾忌地进行大规模投入。华润通常都是选择大中城市成熟商圈的核心地段进行城市综合体的建设，一投入就是几十个亿，如深圳万象城（具体情况见表8-2）。

商业地产前期投入巨大，不确定性因素较多，资金回笼缓慢，业内将其视为烫手山芋，然而这对华润置地来说却不是问题。如深圳万象城投入高达40亿，开发周期长达七年，一期全部开发持有型物业，沉淀资金18亿港币，一

表8-2 深圳万象城开发概况

名称	深圳万象城
开业时间	2004年12月
地址	深圳市宝安南路与深南东路交汇处
开发商	华润置地
开发周期	2002~2009年
体量	总建面55万平方米，其中商业18.8万平方米
投资额	40亿港元，一期18亿，二期22亿
开发时序	一期：购物中心和写字楼，二期：酒店、商业街和住宅
定位	高端奢侈品购物
主要品牌	Hermes, Louis Vuitton, Cartier, Gucci, Prada, Hugo Boss, Versace等

沉淀便是5年之久，直到2009年8月二期的住宅——幸福里开盘销售才开始回笼资金。但华润置地来却感觉毫无压力，这一点在国内恐怕无企业可匹敌。

有“爹”可拼的中粮置业

中粮置业投资有限公司成立于2007年1月，是中粮集团的下属非上市公司。由中粮集团原物业投资部发展而来，主营城市综合体开发运营及物业服务。目前，在北京、天津、上海、广州、烟台等一、二线城市，自持并运营10余个商业物业项目，涉及商业、酒店、写字楼等业态。自成立以来，中粮置业一直致力于建设以“大悦城”为品牌的城市综合体。大悦城一贯坚持“年轻、时尚、潮流、品位”的品牌理念，资产价值不断提升，社会影响不断扩大，行业地位也受到广泛认可，已跻身国内购物中心品牌前列。目前，中粮置业旗下的“大悦城”系列包括西单大悦城、朝阳大悦城、上海大悦城、天津大悦城、安定门大悦城、天津六纬路大悦城、烟台大悦城、成都大悦城等，投资总额超过400亿元，开发总面积超过200万平方米，其中前四个已成功进入运营阶段。

中粮置业的“爹”是名列美国《财富》杂志全球企业500强，居中国

表8-3 已开业大悦城情况表

名称	基本情况
西单大悦城	2007年12月开业，总投资40亿元，总建面20.5万平方米，其中商业10万平方米，定位为中高端时尚购物。
天津大悦城	2011年12月开业，总投资50亿元，总建面53万平方米，其中商业27万平方米，定位为天津最大的潮流时尚聚集地。
朝阳大悦城	2010年5月开业，总投资30亿元，总建面40万平方米，其中商业23万平方米，定位为超级家庭生活娱乐中心。
上海大悦城	一期2010年12月开业，总投资120亿元，总建面40万平方米，其中商业23万平方米，主题为“我的约会主场”。

食品工业百强之首的中粮集团。作为投资控股企业，中粮旗下拥有中国食品（HK00506）、中粮控股（HK00606）、蒙牛乳业（HK02319）、中粮包装（HK00906）四家香港上市公司，以及中粮屯河（SH600737）、中粮地产（SZ000031）和中粮生化（SZ000930）三家内地上市公司。截至2011年，中粮集团的总资产为2597亿元，绝对是一个实力雄厚拼得起的“爹”。

中粮置业从成立伊始就注定不凡。2006年，中粮集团决定划分投资性物业和住宅发展业务。投资性物业负责物业项目的投资、买卖、出租和管理，逐步建立起有价值的商业物业，形成中粮优质的物业组合；收益低，没有升值潜力的物业被逐步卖掉。2007年1月，中粮置业成立，专门运作商业地产。而集团内部另一家地产公司中粮地产，则主要运作住宅和工业地产开发。成立之初，中粮置业不仅获得了十年前已经开发的中粮广场，还获得了北京西单、朝阳以及天津的3个项目，分别建成以“大悦城”为名的商业综合体。有一个如此有钱的“爹”，中粮置业更是豪气万丈，出手不凡。2010年6月23日，中粮置业宣布“中粮集团计划未来5~10年在全国拓展20个大型商业地产项目（即大悦城），总资产达到700亿元规模，占中粮集团总资产的30%”。

家业雄厚的恒隆地产

恒隆地产有限公司(港交所: 0101, OTCBB: HLPPY)是一家在香港交易所上市的地产公司,总部在香港,截至2012年年底,公司总资产规模为1506.6亿港币。主要业务是投资物业以供租赁,发展物业以供出售,以及停车场管理与物业管理。恒隆地产除了香港多元化的地产业务外,并于1990年代在内地主要城市建造、持有及管理世界级商业综合体项目。

恒隆地产的母公司恒隆集团有限公司,2012年的总资产规模达到1730亿港币,实力非常雄厚,属于香港恒生指数及恒生可持续发展企业指数成份股之一,以市值计算,是全球最大的纯地产企业之一。

恒隆地产凭借雄厚的家业在内地创造了很多商业巨擘。上海恒隆广场是恒隆地产在内地的首个代表作。坐落沈阳的皇城恒隆广场于2010年6月盛大开幕,是公司在上海以外的首个世界级投资物业。2011年8月,济南恒隆广场也宣布隆重开业。2011年9月,公司再下一城,成功投得云南昆明一黄金地块。恒隆地产的营运由双城模式渐次演化为多城市模式,并将随着未来数年的进一步拓展,逐步发展为一家极具规模、出类拔萃的全国性企业。

恒隆地产虽然“财大气粗”,但其在财务上一直相当保守,很长时间内都保持“零负债”(即手持现金大于银行借贷)。事实上,恒隆地产在内地专门投资商业项目,并且完全持有,这种开发模式很难大举借贷,因为持有商业项目的情况下,资金的回收是一个稳定但是相当缓慢的过程,流动性较差,并且占用大量资金。因此,恒隆选择拉开项目投资周期,减小资金的集中投入,这样仅仅依靠自有资金、已有项目的租金收益和少量银行贷款,已足够支撑开发现有项目。

恒隆地产的整体战略可归结为:出租物业“顺周期”扩张,开发物业“逆周期”套利,用稳定的租金收益来支撑低谷套利和维持股价,用丰厚的套利收益

来推动出租物业扩张并适时激活股价，从而实现“零负债”的财务战略。

从上表可以看出，需要大量资金沉淀的购物中心占了城市综合体很大的比例，甚至高达50%多。“高富帅”们都爱“砸钱”，并且他们一出手就砸重金做购物中心以打响项目的知名度、聚集人气。

表8-4 代表性城市综合体项目信息表

项目名称	开业时间	投资规模	项目规模	商业体量	商业占比
深圳万象城	2004.12	40亿港元	55万平方米	18.8万平方米	34%
杭州万象城	2010.05	50亿港元	55万平方米	24万平方米	44%
西单大悦城	2007.12	40亿元	20万平方米	10万平方米	50%
天津大悦城	2011.12	50亿元	53万平方米	27万平方米	51%
上海恒隆广场	2001.07	60亿港元	13.4万平方米	5.4万平方米	40%
港汇恒隆广场	2009.06	20亿港元	27万平方米	12万平方米	44%

8.2 放长线，钓大鱼

最近几年，商业综合体“只租不售”模式在北京、深圳、上海等一线城市红得发紫，如深圳的万象城、京基100、海岸城等。“只租不售”为什么这么火？从投资回报的角度来讲，“只租不售”看重的是长线回报，一般来说至少需要7~10年的周期，对开发商而言，短期来看虽然存在着大量的资金沉淀，但是从中长期来看，开发商长期持有该商业物业，除了获得租金收益外，同时还享受资产增值、品牌复制、产品模式多元化等多重收益。

8.2.1 商业物业“永远都是恒隆的孩子”

商业地产的“只租不售”与稳定增长的租金收益密不可分，而租金收益的稳定性来源于持有物业中持续增长的营业额。从国内“只租不售”模式的

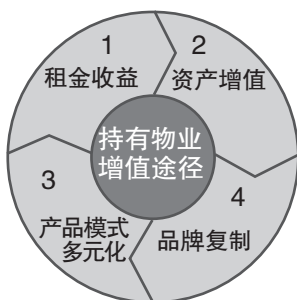


图8-2 持有商业收益途径

代表华润置地来看，2011年，华润包括酒店经营在内的投资物业营业额达到了港币27.92亿元，比上年同期增长了57.1%。其投资物业账面总值为港币259.89亿元，占总资产的比例已经达到16.4%，营业额贡献率达到了5.1%，其租金回报率在行业里面处于领先地位。

而在恒隆看来，在每个城市里，永远是最好的少数土地升值最快，这也就是为什么恒隆不与竞争对手拼土地储备，不在北京、上海这样高成本的城市拿地。对于商业物业，恒隆都采用“只租不售”的方式，虽然资金回笼时间漫长，但能依靠物业本身快速的价值增长弥补。

对于将商业物业卖掉的开发模式，恒隆地产董事长陈启宗将其比喻为

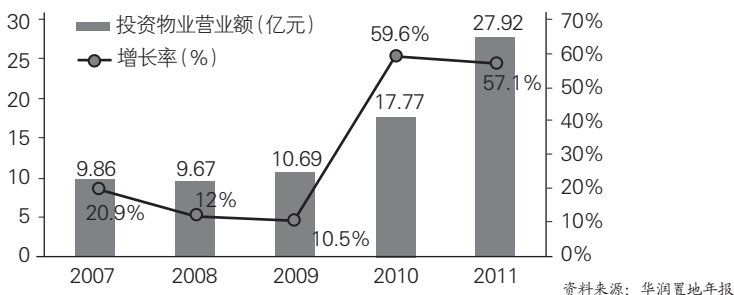


图8-3 2007~2011华润投资物业增长情况

“孩子生了以后不养”，而恒隆地产旗下的商业物业则“永远都是恒隆的孩子”。对于恒隆的开发模式，陈启宗表示：“我们是买了地就盖，不光依靠地价与房价的升值，而是通过我们团队的经验和能力去创造价值。”

2008年恒隆年报中提到，在过去5~7年当中，恒隆地产租金收入增长率一直维持在两位数，而未来3年内，公司整体租金收入增长率仍然将继续保持两位数。事实上，直到2010年，恒隆地产的租金收入仍然保持两位数的增长率（见图8-5）。

2010年，恒隆地产在内地租赁业务的营业额达到港币19.31亿元（不计2010年6月底开业的沈阳皇城恒隆广场），同比2009年增长14.4%，其增长额主要来自于商铺租金。其中上海恒隆广场的租金收入为5.13亿港元，同比增

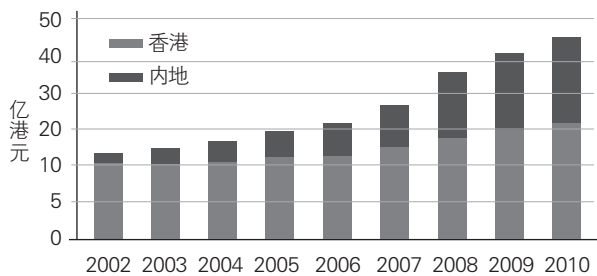


图8-4 恒隆地产租金收入变化

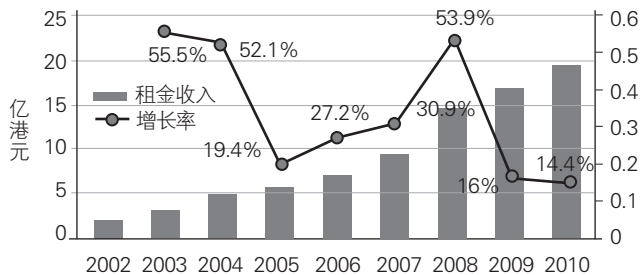


图8-5 恒隆地产内地租金增长情况

长32.8%；港汇广场的租金收入为7.26亿港元，同比增长19.8%。由于写字楼项目较为依赖国际市场，受到金融危机的影响较大，因此2010年租金收入比2009年略低，但仍达6.6亿港元。

链接：

基于收益的抉择——“港汇与恒隆之争”

港汇广场(Grand Gateway 66)位于上海最大的徐家汇地铁站上盖，交通方便。恒隆地产于1992年12月与上海市政府签署《上海市国有土地使用权出让合同》。项目总占地面积16.5万平方米，总楼面面积32.94万平方米，包括一个购物广场(地上6层，地下1层)12万平方米，两栋写字楼12.38万平方米，以及三栋服务式公寓共计8.56万平方米。

经过扩建，港汇广场的商铺面积由最初的9.92万平方米提高到12万平方米。自2002年以来，港汇广场购物中心一直维持100%的出租率。目前一共448家商铺，经过十余年的发展，商铺品质不断升级，国际品牌及香港品牌已占到所有品牌的75%，涵盖了消费领域各种标杆品牌。

港汇广场开业以来，租金收入节节攀高，即使在2008~2009年次贷危机期间，仍然保持了19.5%的租金增长率。

上海恒隆广场(Plaza 66)位于上海静安区南京西路1266号，总楼面面积27.3万平方米，包括一个购物商场，两幢写字楼。恒隆地产于1993年12月与上海市政府签署《上海市国有土地使用权出让合同》，并于当月开工建设第一期购物中心和66层写字楼，2000年12月竣工，2001年7月正式营业；第二期一幢51层的写字楼于2003年3月开工并于2006年12月竣工投入使用。

恒隆广场也给恒隆地产带来了丰厚的回报，自从开业以来，始终保持着两位数的增长率。

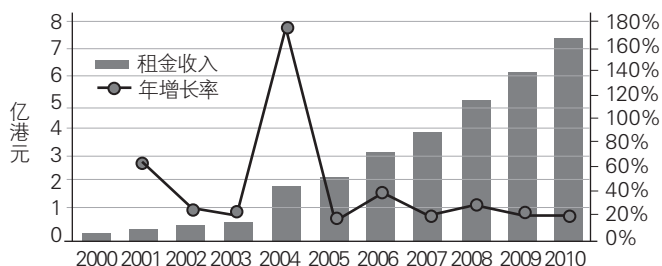


图8-6 港汇广场租金变化图

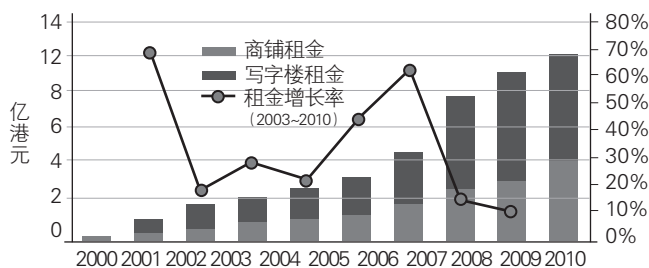


图8-7 恒隆广场租金变化图

恒隆广场和港汇广场两个项目，目前均是商业圈租金最高、品牌档次最高、出租率最高的项目。从近几年的扩张来看，恒隆已是铁定要将这两种模式推广到内地各大城市。但是对于推广模式的选择，恒隆地产为何更倾向于港汇的模式？

一方面，随着财富由一线城市扩散至二线城市，富裕一族对奢侈品需求与日俱增。二线城市之有钱人必须到一线城市购物的现象没有理由继续下去；另一方面，作为第四级物业的港汇广场，购物人群数量上将远高于追逐奢侈品牌一族。这一阶层人口属于正向上游进军的中上阶层，人数正急速上升，他们对高水平商场、环境及服务有更多需求，然而今天在全国任何地方，能满足其需求的商场可谓寥寥无几。

从商场经营者角度来看，相对于恒隆广场单一的经营方式，港汇广场有两个途径可增加租金收入。(1)吸引更多购物人士，(2)找到更豪华的租户取代现有

租户。港汇广场1999年首次开业时，能吸引到一家香港品牌已属幸运，因为当时并无任何国际品牌在当地驻足。时至今日，这类品牌已占港汇广场448家店铺的近75%。如此的租户升级在上海恒隆广场几乎是不可能的。

8.2.2 不断滚动的资产雪球

持有物业除了获得稳定的租金收益外，“高富帅”们还享受着双重的物业资产升值。以华润置地和恒隆地产为例，从2007年到2011年的几年间，华润置地持有物业的资产总额从90.56亿港币增长到215.98亿港币；恒隆地产持有物业的资产总额也从512.98亿港币增长到1188.31亿港币。资产的自然增值增加了投资者的信心，将使企业获得更多的融资渠道。2004年以后，恒隆地产开发物业的成功套利推动公司实现了出租物业的跨越式扩张，而高增长前景又使其股票被激活，公司股票的基本市盈率一度达到60倍。而基本市盈率的高估值又帮助公司进一步利用资本市场融资来增加自己的财务安全边际。

8.2.3 规模化大戏：品牌复制

1. 华润万象城的全面复制

华润万象城经过多年的发展，已经奠定了其中国购物中心行业领跑者的地位。无论从业态组合、营运模式还是品牌推广，它都堪称行业翘楚，国内的大部分购物中心基本无出其右。

从2004年华润深圳万象城开始，经历了几年的迅速发展，万象城品牌已经成功复制到全国多个城市。

近几年，全国有超过15个万象城开业，商业累积超过300万平方米，在战略布局方面，万象城主要选择经济总量和消费能力都比较强劲的区域性经济中心城市。



图8-8 万象城全国布局

2. 恒隆地产“狩猎”式扩张

1992年是陈启宗上任恒隆集团主席的第二年，这一年陈启宗正式踏出内地投资的第一步，选择的城市是刚刚进入新一轮开发的“东方巴黎”——上海。

在参与上海的开发过程中，恒隆两个招牌式地标项目恒隆广场和港汇广场相继于1999年和2001年建成，这两个物业时至今日仍是高楼林立的上海最有魅力和人气的两个商用物业，并且均是商业圈租金最高、品牌档次最高、出租率最高的项目，由此奠定了恒隆在顶级写字楼和商用物业开发的领先地位。

但是此后一段时间，恒隆在内地的地产开发变得谨慎十足。直到2003年，恒隆开始谋划在中国内地主要城市进行土地收购。2005年时逢宏观调控，在内地诸多开发商不敢拿商业地块的时候，陈启宗开始大举进军各城市核心区域。恒隆地产宣布，将在内地投资400亿港元兴建18个项目。

恒隆商业地产的这种异于寻常开发商的做法，可以称之为“狩猎”式养鱼，

表8-5 恒隆地产内地项目一览表

项目	拿地时间	占地面积 (平方米)	楼面面积 (平方米)	开工时间	开业时间	投资额 (亿港元)
上海恒隆广场	1993.12	—	273000	1994.11	2001.07	60
上海港汇广场	1992.12	—	165000	1995	1999.12	20
沈阳皇城恒隆广场	2005.09	34845	181000	2006.09	2010.06	35
沈阳市府恒隆广场	2006.08	92000	842400	2007.04	2011 (夏季)	100
济南恒隆广场	2007.02	52600	171000	2007.12	2011.08	30
大连恒隆广场	2009.05	63400	222000	2010.09	2015 (预计)	45
天津恒隆广场	2005.03	44277	153000	2008.05	2015 (预计)	32
无锡恒隆广场一期	2006.12	37323.9	264000	2008.12	2013 (预计)	35
无锡恒隆广场二期	2009.05	16767	113000	—	—	20
总计			1946400			377

一方面,恒隆在经历了1982年的危机之后,对类似危机能够先知先觉,正是由于“踩准”了1997年的金融危机,致使相当长一段时间内恒隆地产认为在商业地产方面只适合“蹲点”,不适合“狩猎”,而经过11年的“蹲点”之后,资金的积累和上海两个商业项目的成功让恒隆意识到“狩猎”的时机已经到来。

2005年2月,天津成为恒隆地产走出上海的第一站。恒隆地产取得了位于和平路、滨江道、兴安路和锦州道围合的一幅4万多平方米的土地,总楼面面积约为15.3万平方米,将用来建设“天津恒隆广场”项目,项目计划投资25亿元。该项目已于2008年5月进入动工开发阶段,预计2015年投入运营。

此后至2007年初,恒隆迅速将圈地范围扩大到沈阳、济南、无锡等城市,接连取得了4个项目,总代价不到30亿元。

2007~2008年,内地房地产市场一片火热,开发商都在疯狂购地,这时候恒隆又敏感的选择了收手。用陈启宗的话说:“市场已经疯掉了,我不和他们一起疯,疯子没有好下场。”果然很快美国次贷危机的影响波及到了中国,很多开发商由于巨额的购地成本,现金流濒临断裂。这个时候恒隆才有了笑傲江湖的资本,2009年5月,恒隆认为“狩猎”的良机再次来临,果断出手拿下了

大连和无锡的两个项目。

截至目前，恒隆地产在内地已经布局6个城市，除了上海以外，均为二线城市，拥有9个项目，总计楼面面积近200万平方米。除此之外，恒隆还对成都、长沙等中西部城市表现出浓厚的兴趣。

3. 中粮打造“城市之心”

大悦城从2006年开始起步，2007年做项目，2008年做行业，2009年做品牌，2010年做布局，2011年继续扩张并整合内部资源。目前，大悦城系列项目中，已开业的有5个，即将开业的有2个，并拥有布局全国的多个储备项目。

大悦城的战略目标旨在通过打造“生活之心”，成为所在区域的“城市之心”。其增长路径是：以中粮置业为主体收购西单大悦城等大型商业综合体项目，并将集团内部优质商业项目归集旗下，未来待商业资产包达到一定规模后谋求上市，并依靠自身力量进行再扩张。

表8-6 大悦城即将开业及储备项目基本情况

类型	城市	项目名称	投资规模	项目规模	商业体量	开业时间
即将开业	烟台	大悦城	—	29万平方米	13万平方米	2013年（E）
	成都	大悦城	20亿元	54万平方米	16万平方米	2013年（E）
储备项目	北京	安定门大悦城	—	—	—	—
	天津	六纬路大悦城	—	105万平方米	—	—
	……	……	……	……	……	……

在城市的选择方面主要是一线城市（北京、上海）和二线城市（天津、沈阳、成都等），并且在区位上主要是选择市级核心商圈之重要商业节点或主要新兴高档住区的成长性区域性商圈。根据资料显示，大悦城系列项目的地理位置为：离市中心约0.5~1.0千米的市级核心商圈或6.0~8.0千米的新兴大型住区所构成的区域商圈；核心商圈辐射人口范围在50万人以上，有效辐射人口可达到200~500万人。

表8-7 大悦城投资项目商圈及区位特征

事项/城市	西单	朝北	沈阳	上海	天津	成都
项目地段	核心区西端	东北三四环	核心区东端	核心区北端	内环核心区	西南三环
商圈属性	市级商业中心	新兴高端住区	市级商业中心	市级商业中心	市级商业中心	高端住区
离市中心点	1千米	8千米	0.5千米	1千米	0.5千米	6千米
商圈辐射人口	200万	50万	100万	200万	70万	50万
次级商圈辐射人口	300~500万	120万	200~400万	300~500万	330万	100万

开发商通过品牌复制建立起产品线体系，不仅可以带来极强的资源整合作用，而且强有力的品牌效应使得开发商在整合政府关系资源方面可以获得极大的便利，甚至能够以远低于市场的价格获取地块，以南宁万象城为例，2007年12月28日，华润（深圳）有限公司以唯一竞争者的身份，通过挂牌方式而非拍卖方式，以650万元/亩的价格摘得南宁东盟核心商务区，编号为GC2007-36的地块。而同月，该地块附近两块商业用地则分别拍出1202万/亩、1215万/亩的南宁天价，从一个侧面印证了万象城的品牌效应对华润置地的低价拿地起到了极大的推动作用。

8.2.4 “大鱼” 孵 “小鱼” 式品牌裂变

以华润置地为例，华润万象城经过多年的发展，已经奠定了其中国购物中心行业领跑者的地位。近几年来，为了抢占中低端市场，扩大中端和低端市场的占有率，华润置地借助万象城积累起来的开发经验和品牌优势，在多个城市开发了定位低于万象城的五彩城和欢乐颂。

1. 五彩城

五彩城定位为区域的商业中心，立足于满足年轻的家庭式消费，与万象城形成有效互补，其区域商业中心定位为Living Mall，而不是Shopping Mall，其目标客户锁定时尚情侣和时尚家庭、中高层年轻消费群体和部分商务群体。



图8-9 五彩城战略布局

五彩城的战略布局主要集中在京津唐城市圈、山东半岛和长三角城市群（如图8-9），这些区域都是经济发达、人口稠密的一、二、三线城市，甚至是发达的四线城市。

目前，已开业的主要有北京五彩城，在建的主要有合肥、余姚、长沙、淄博的五彩城，根据华润置地的计划，从2013年开始，五彩城将以每年3家左右的速度扩张，并且扩张速度还将加快。

表8-8 五彩城分布及扩张情况

城市	总投资 (亿元)	总建筑面积 (万平方米)	商业面积 (万平方米)	开工时间	开业时间
北京	20	70	20	2006.10	2011.07
合肥	—	14.2	8.5	2011.05	2013年下半年
余姚	—	20	20	2011.11	2013
长沙	—	138	20	2012.03	2014
淄博	—	57.6	—	2012	—
其他城市	日照、天津、厦门、苏州、南通、唐山				

2. 欢乐颂

欢乐颂属于零售商业开发的综合体或者购物中心，其在全国的布局以省会城市及二线发达城市为优先发展区域，以城市群三级核心城市为辐射拓展区域。欢乐颂整体定位为区域购物中心，少部分偏向于社区购物中心，其目标客户锁定区域内中等消费家庭，同时兼顾商务和旅游顾客。



图8-10 欢乐颂全国布局

表8-9 欢乐颂分布及扩张资料

城市	商业面积 (万平方米)	开工时间	开业时间	合作模式	业态组成
深圳	3.2	2009	2010.10	租赁物业	超市、百货、餐饮、美容美发、珠宝
无锡	6	2010.07	2012	买地自建	超市、影院、零售等
珠海	10	2010.11	2012	租赁物业	购物、休闲、娱乐、餐饮、酒店
广州	2.74(占地)	2010.02	2012	收购开发	超市、零售、餐饮
成都	23	2010.07	2012.05	租赁物业	娱乐、超市、休闲
哈尔滨	20	2012.01	2013	买地自建	超市、百货、餐饮、影院、办公商务
海口	10	2011	2013	合作开发	超市、零售、餐饮
合肥	7.5	2011	2013	买地自建	大卖场、餐饮、百货
南京	95(总建面)	2011.05	2013.12	买地自建	购物中心、酒店、办公楼
杭州	18	2012	2014	买地自建	购物、休闲、娱乐、商务办公、酒店
郑州	70亩(占地)	2011	待定	合作开发	超市、零售、餐饮
苏州	32	待定	待定	买地自建	购物中心、写字楼、酒店、酒店式公寓
合计	近200	2012年后， 每年开业4~5个		买地自建为主	以商业为主

最早的欢乐颂于2010年10月在深圳南山开业，到2012年5月，已无锡、珠海、广州、成都欢乐颂相继开业。根据华润置地的扩张速度，从2012年开始，每年将有4~5个新的欢乐颂开业，到2015年将有超过15家开业。

8.3 不是不卖，时候未到

8.3.1 割铺出售，意在控股

深圳中心城是由深圳市怡景中心城商业发展有限公司斥七亿巨资打造的中国首个纯美式生态型购物中心，于2006年9月盛大推出，占据着黄金地段4.3万平方米土地，总建筑面积达14万平方米。中心城占据着深圳核心商务区的绝佳位置，南毗邻国商品岛购物中心，北邻市民中心广场，东衔大中华交易广场，西接香格里拉大酒店，坐拥50万都市白领消费人群。

中心城锁定消费力较强、人数较多的中产阶层为主要目标消费者，以时尚流行品牌为主导，同时发展各式国际品牌，其中60%为深圳现有的国内外品牌，40%是首次进驻深圳的国内外品牌。这里不仅有深圳首家太平洋模式女性主题商场——中心百货、家乐福华南地区旗舰店、1100个座位的华纳·金逸国际影城，还有深圳市最大的室内亲子乐园、全国最大的LED数码天幕、深圳首张集购物中心会员卡功能与银行信用卡功能于一体的联名信用卡、号称绿色的云在天上飘的屋顶公园等等，这些都引发着市民以及零售行业的极大关注，传达一种关于Mall的新生活方式。

2006年7月，深圳怡景中心城与全球500强企业之一、全球最大的多元化金融服务机构之一——美国保德信金融集团签订战略合作协议，该集团注入资金近十亿元在怡景中心城项目，双方各占50%的股权份额。可惜中外股东很快产生分歧，双方一度僵持不下，2007年10月矛盾暂缓后，怡景拟分割销售一



深圳怡景中心城

些铺面来获取现金，然后回购保德信所拥有的股份，以完善股权，获得中心城的完全控股权，保证购物中心的统一管理和运营。根据《深圳商报》和《深圳晚报》等媒体的跟踪报道：为筹集资金，怡景公司于2010年向相关国土部门提出分割出售约2万平方米左右商业的申请，理由是缓解回购股权的资金压力。当年10月，怡景中心城首次推出8000平方米带租约的商铺分割出售，单位面积为30~500平方米，每平方米售价18~26万。怡景中心城共销售1.5万平方米商铺，回笼资金20多亿。

怡景公司在股东意见上陷入矛盾，又缺乏资金的情况下，在成熟期分割销售部分商铺获得高额回报套现，继而回购股权，从而取得中心城绝对控制权的做法不失为高明的策略。

8.3.2 出售只为华丽转身

中信城市广场是中信深圳集团的一大力作，2002年9月开业时曾引起了巨大的轰动，因为它是深圳第一家真正意义上的集购物、餐饮、娱乐、休闲、



中信城市广场

观光为一体的大型Shopping Mall。中信深圳集团当时豪掷了25亿元兴建了中信城市广场，打造了建筑面积3.99万平方米的中信大厦、6.75万平方米的商业购物中心以及3万平方米的星光广场。中信城市广场曾是深圳最高档的购物中心，是购物广场的一面旗帜。到2006年，中信城市广场出租率已达95%以上，每年有近2亿稳定的租金收入。

2005年中信深圳集团开始大举扩张，一年内吞下3块均超过170万平方米的大型项目，进行区域性开发。2006年再承担苏州项目太湖文化论坛的整体开发建设，计划投资30个亿。另外中信深圳还在争取成都5平方公里的旅游综合片区开发项目，可谓“哪里都需要用钱”。当时，整个中信深圳已开工或准备开工的项目总投资不少于200个亿。摊子大了，资金链非常紧张，中信深圳集团的融资越来越紧迫。继2005年6月份获得江西、深圳两家银行共计达30亿元的综合授信贷款之后，12月17日，长沙中信新城再次获得来自湖南建行、湖南工行、湖南交行三大银行共计30亿元的综合授信，前后共获银行高达60亿元的巨额综合授信贷款。但是，“银行的授信额度和真金白银的贷款

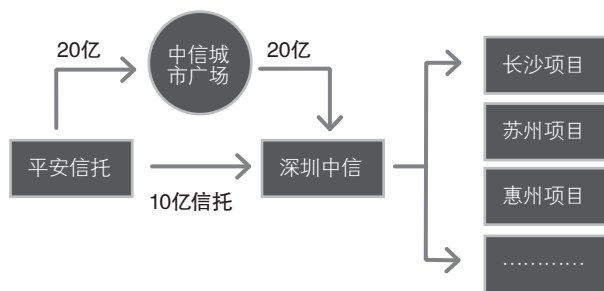


图8-11 资金流向图

是两码事”，中信内部人士透露，受宏观调控的影响，银行贷款控制严格，所以中信深圳没能够从银行获得足够的资金。

此时，处于高速发展阶段的中信深圳急需资金补充，因此只好把经营状况良好、租金收入稳定的中信城市广场出售，以缓解其在苏州、长沙两个项目的燃眉之急。2007年1月，根据战略协议，平安信托公司以20亿元的价格，从中信深圳集团手中全资收购中信城市广场购物中心，10亿元信托资金用于中信长沙、苏州项目建设。此次中信深圳集团与平安信托的合作，一方面为中信深圳集团提供了新的融资平台；另一方面也为平安找到较好的投资路径，取得了双赢的效果。时任中国平安保险集团股份有限公司总经理的张子欣表示，中信与平安各具优势，双方互补性极强，中信拥有丰富的土地资源、丰富的房地产开发经验，而平安在资本和融资渠道等方面拥有雄厚的实力且愿意长期持有商用物业，因此，双方合作空间十分巨大。以此次合作为起点，双方未来将在长沙、苏州、惠州等项目中继续开展战略合作。

时任中国中信集团公司副董事长兼总经理的常振明表示，作为一个以房地产开发业务为主、处于快速扩张的企业，中信深圳集团需要持续稳定的资金支持 and 保证，特别是在“国六条”、“国十五条”后，央行存贷款利率上涨，在加大融资成本的同时，也意味着开发企业取得银行资金支持的难度越来越

大，这就要求拓宽融资渠道，创新融资手段，才能为后续发展提供强有力的支撑。

此次收购，20亿为真金白银的现金收入，10亿为信托，为资金紧张的中信深圳解决燃眉之急，同时也提供了较好的退出机制，中信深圳在资金紧缺的情况下成功退出了占用资金巨大的商用物业，套回现金投入滚动开发，同时，也为其后面的项目打通了退出的渠道，实现了华丽转身。

8.3.3 套现，赢得融资大满贯

又一城是香港比较老牌的购物中心，于1998年开业，建筑面积9万平方米，坐落于九龙区中心地带。香港唯一的地铁与九广铁路交汇点，灵活的装置及完善的设施，使又一城成为国际知名的购物休闲的汇聚点。又一城是个充满创意与欢乐的国际级大型购物商场，置身其中可感到一股澎湃活力。令人赞叹的世界级设计以围绕大自然及强调空间感为主，把自然阳光及宽敞空间融为一体。又一城坐拥27间高级食肆，提供世界各地特色美饌，包括拥有浪



香港又一城

漫情调的法式、新派港式、风味泰式、正宗日式、特色美食等等，可谓各具特色，对味蕾的诱惑力十足。它还拥有一个全港最大的室内溜冰场，及全港最多院线的AMC电影城。另外，商场每月更有不同的推广活动并举行各类时装表演，提供另类消闲方式，让人流连忘返。

又一城原来由太古地产及中信泰富联手开发及拥有，各占50%股权，其后太古于2006年1月以61.8亿港元作价，向中信泰富收购了其持有的50%权益至全资拥有，当时整项又一城物业的估值为123.38亿港元。又一城总楼面逾120.8万平方尺，平均尺价约1.82亿港元，为太古每月带来租金收入超过1亿元。又一城于2010年12月底的账面值为171.7亿港元，2011年8月太古以188亿港元出售又一城物业，买家为淡马锡旗下的丰树产业。此次出售又一城，太古获得16.3亿元溢利，令太古公司从其所售权益中套现，并取得更佳优势，继续进行其主要投资计划。

事实上，此次融资规模与太古地产原计划于2010年分拆上市的筹资规模相当，当时计划筹集资金189~208亿港元。2010年4月15日，太古分拆旗下地产业务上市一事在港交所进行上市聆讯，计划于2010年4月26日起开始路演，5月14日挂牌，募资额约30亿美元。5月2日，太古地产在香港召开IPO新闻发布会，公布其于联交所主板上市的详情。次日，太古地产开始招股，将发售9.1亿股股份，招股价20.75~22.9元。时隔4日，适逢内地调控趋紧以及欧洲市场波动，鉴于市场气氛转坏，太古地产不得不取消上市计划。彼时，所筹资金原计划主要用于拓展内地业务，并会考虑进入住宅地产市场。

太古地产在关键时刻出售旗下优质购物中心套现，赢得融资大满贯，为企业开拓了融资的又一渠道，助力企业业务扩展。

第9章

开发导向模式：昙花一现的凄美

纯开发导向模式是近期业务当中碰触较多的一种理想模式，之所以称之为理想模式，是因为大多数开发商首次进入商业地产或者首次转型商业综合体业务时并未思考过多，或者仍然以住宅的开发思维对待商业综合体业务，尤其在经济、消费发展水平还不是很成熟的三四线城市，这一类项目即使前期销售再光鲜亮丽，都可能是“昙花一现”。

9.1 综合体之殇——现金为王背后的故事

9.1.1 冰与火的转变始料未及

1. SOHO的风云故事——岂一个“火”字了得

谈到开发导向模式，有个企业不得不提——SOHO中国，这是一个神奇的企业，它以开发商业综合体项目居多，项目地段好、设计性强、销售业绩好。典型项目，如SOHO现代城、建外SOHO、银河SOHO、SHOH尚都等。



三里屯SOHO

说它神奇，并不是虚夸，我们可以先来看一组关于三里屯SOHO的数据：

◆ 2007年，太古联合摩根士丹利花费46.9亿元整购新三里屯12万平方米的集中商业。

◆ 2008年北京市的规划中，将三里屯定位为与国贸、燕莎商圈互补的北京最国际化的时尚休闲消费区。

◆ 2008年6月，北京太古广场阿迪达斯超大旗舰店开业，正式启动了三里屯国际化商业模式。

◆ 在这一切之后，信奉“地段，地段，还是地段”的潘石屹，启动了这块他经过两年时间才辛苦从北京首创手中购得的“三里屯SOHO”。

◆ 这个有着47万平方米体量的项目，披着日本隈研吾式风格的外衣，占据着北京城最得天独厚的地理位置，然后带着SOHO中国的光环在2008年的7月正式和世人见面了。

◆ 2008年7月19日，三里屯SOHO正式开盘。一周后，预售签约额达43.5亿元，销售均价超过4.9万元/平方米。2008年全年创下70多亿元的销售总额，就算是火爆如2007年的市场大势之下依然足够出位，而相对于低靡的2008年，绝对是逆势销售的奇迹。

◆ 2009年8月30日，被称为三里屯SOHO商业的黄金“铺王”以总价1920万元拍卖成交，单价16.8万元。拍卖会由16个商家参与现场拍卖，初始报价为500万，拍卖开始不到十分钟，报价就已经升至1700万，而整个拍卖过程不到半个小时。

三里屯火了，但销售之后的冷淡令业主们始料未及。如今的三里屯SOHO可谓是冷冷清清，110多家商铺里实际营业的只有20多家，购物中心至少有三分之一以上的店铺没有租出去，商铺经营状况惨淡不堪，办公楼的出租率亦是如此。

缘何当初在招商时口口声声要被打造成北京“不夜城”的三里屯SOHO，今日却沦落到这般“空城”地步？这就要从SOHO中国的操作模式——最为典型的开发导向模式说起。

2. 现金为王的战略抉择

SOHO中国的开发模式体现在以下几个方面：

◆ 选址商业核心区

SOHO中国的项目选址十分严格，通常只会选择北京或者上海的核心商务区的商业地块，譬如：

表9-1 SOHO部分项目的选址情况

项目	银河SOHO	建外SOHO	三里屯SOHO
选址	东二环 朝阳门桥西南角	东三环 国贸中心对面	朝阳区 工体北路南侧

◆ 混合业态开发

搭配大体量的商业、办公和居住产品。

◆ 街铺式商业定位

基于业态和基础消费能力，打造对经营管理能力要求不高，可以放养的街铺式商业模式。

◆ 艺术化建筑设计和概念化营销大师

聘请国内外著名的建筑设计大师打造标新立异的外立面形象，通过塑造大师级概念进行营销，譬如：

表9-2 SOHO部分项目的设计师

项目	银河SOHO 望京SOHO	三里屯SOHO	光华路SOHO	三里屯SOHO
设计师	扎哈·哈迪德	隈研吾	马清运	承孝相

◆ 全销售盈利模式

开发物业全部销售，打造强势营销团队，通过高佣金和提成及精准定位高价值客户保持强大销售能力。

凭借着不可复制的黄金地段、区域的快速升值潜力、精准的营销对象、独特个性的建筑造型等一系列操作手段，SOHO中国实现了商业物业价值的巨大成功，也成就了其产品不凡的销售业绩。

但商业物业的火爆销售并不能保证日后的经营运作模式一定成功，这种操作手法最大的弊端在于，后期经营风险完全转嫁给业主。买家的商业运营水平良莠不齐，先天缺乏竞争力，又无统一的经营管理，必定造成后天的生存乏力。归根结底，切割产权销售的形式才是后期商业惨淡的罪魁祸首。虽然室内商业不宜散售的道理大家心知肚明，可在现金为王的战略抉择之下，这条短期内可以令资金快速回笼的路径无疑成为了众多开发商的最佳选择。

3. 精准的客户定位

SOHO的火爆销售与其对客户的精准把握是分不开的——即“客户为王”的营销策略。关于三里屯SOHO我们了解到一些关于客户营销的数据：

◆ 20个客户就成交了20亿元左右，每笔都过亿元，占总成交额的40%。

◆ 买家不是河北的铁矿主，就是陕西、山西、内蒙古等地的煤矿主，达总成交的5成。

◆ 买家100%都是国内客户，其中四成左右是购买过SOHO产品的老客户。

◆ 一位山西的客户这么说到：“潘总之前只是让我们知道了北京有这样一个项目，而最后决定购买更多的还是自己个人的决定。地段肯定是一方面，另一方面可能就是现在住宅肯定不能买了，商业确实应该有挺大的潜力。”

◆ “我们在销售的过程中，不会仅限于北京，也会到其他城市去，同时也会拜访我们的老客户。”开盘前，潘石屹曾经连番在山西、陕西、河北等地

的煤老板中大力推介该项目。

◆ SOHO中国营销总监金怀南表示：“现在的山西等地的北方客户远没有人们想的那么简单。他们对于地段和产品的升值潜力有明确的个人倾向，受外界的左右很小，我们只是作出他们需要的东西，然后告诉他们。”

三里屯SOHO的成功因素有很多：

(1) 客户只要不可复制的稀缺地段，所以有了三里屯。

(2) 客户只要不可替代的纯投资产品，所以有了集中大体量商业的热卖。

(3) 客户告诉潘石屹他们是谁，所以有了山西、陕西、河北等地的富豪。

(4) 客户告诉潘石屹他们在哪，所以有了针对性极强的异地渠道营销。

(5) 客户很分散，不集中，甚至不看电视不读报纸，所以有了150人组成的庞大销售团队。

(6) 找到他们很难，伺候他们很辛苦，所以有了高比例佣金的刺激性奖励机制。

而以上这些都基于对客户了解，然后通过客户与产品、客户与营销的对位研究最终取得成功。

不管这种操作模式有如何的弊端，我们不得不惊叹于潘石屹对于客户心理的把握，他深知客户为王的销售核心原则。但当SOHO的项目经营不好的时候，为何还有大批老客户追随呢？

中国投资商业物业的客户主要有两大类：

第一大类：能源型富翁。如煤老板、铁老板、油老板等，他们习惯于比较外露和直接的展现财富，他们有自己的想法，不受外界影响，主要集中在陕西、山西、内蒙古等。

第二大类：专业的投资客。由近几年房地产价格增值中分得大量收益的客群，有实力，具有前瞻性。

有钱无用武之地是他们最大的问题，于是如何保值增值、固化资产、抵御通货膨胀等成为资金流向的重大原因。在现有大环境下鲜有投资渠道，于是核心地段的商业类资产就成为了最佳选择，而SOHO正好契合了他们的投资需求。

9.1.2 一路相隔两重天

三里屯是北京最“潮”最时尚的区域，更是白领、小资和高端人士的聚集地。不管SOHO多么令人惊叹，让我们回到商业综合体的操作模式上来重新审视。就从三里屯一路相隔的两个项目来看：三里屯VILLAGE和SOHO——可以说是一路之隔的两重天。

第一重天：车水马龙之VILLAGE——目前，南区北区的商铺入住率都在90%以上，吸引了逾百家国际名牌签约入驻，包括国内首家Apple直营店、首家IT Beijing Market以及Balmain、MiuMiu等首度进京的潮牌。三层加地下一层的独栋建筑设计对应了商业地产中的老话“闹市无宽街”，通过将商铺安排在相对小的空间里，给人造成人群熙熙攘攘的效果。

◆ 首先，太古将多年的经验以及对消费者需求的理解运用在VILLAGE这个项目上，以明确的商业路线逐步吸引了众多具有创意的品牌在此开设他



三里屯VILLAGE

们的概念店和旗舰店。

◆ 其次，只租不卖，把租客和业主的关系变成了合作伙伴的关系，太古从各方面为经营商家制造更多的人流机会。

◆ 第三，后期顺畅的运营来自于前期做的非常多的功课，太古从图纸阶段就开始掌控这个项目，将其打造成一个开放式的购物空间，19幢低密度的当代建筑，以胡同、院落、广场等相互连接，使建筑物之间开放而没有距离感，时尚却不失亲和力，人性化的设计吸引了更多客流量。这一系列运营的规划为它带来了越来越高的人气和租金上涨的空间。

第二重天：门可罗雀之SOHO——46万平方米的SOHO建筑就像一个浓缩的城市景观，尽管有着优质的地理位置，奢华的建筑景观，每天上演的却是“空城计”。每个商铺的显眼位置都贴着“业主直租”、“低价出租”、“转租”等出租小广告。

9.1.3 地段之外，还有其他？

1. 地段之外的三大关键要素

对于城市综合体来说，地段价值论或许是行业的金科玉律，“房地产永远都是地段、地段、地段”。地段决定一切，所以SOHO的项目一般都是在城市中心区。综合体通过其内部商业、商务及居住等各种功能综合互补，人流互补、消费互补等，使其能够更好的适应城市发展的需求，并不断的进行自我调整与更新。不可否认地段的首位重要性，但仍需综合考虑其它因素，主要是三个大面的考虑：

第一是定位策划。包括主题、规模、建筑形态、楼层、功能、业态、规划设计、空间尺度、交通动线、建筑设计、入口、停车、层高、柱距等细节因素，世联有相关的百多项指标衡量体系作为策划设计标准。定位策划不仅要考虑

市场竞争的差异性，更要基于前瞻性的设计思考，使得该项目更能经得起时间的考验。一个商业综合体从取地、开发、招商、销售到运营，至少也要三五年的时间，定位失误，会直接导致项目无法存活。上海正大广场就是在经历了一场全新的定位调整之后，才起死回生的。

第二是招商。招商的统一性，首先要兼顾前期的定位思路，招什么样的主力店，什么样的业态，什么样的档次，基本上就决定了其它小商家的招商方向。这里强调招商的统一性是因为，必须由开发商或者专业机构按照整体定位规划（功能、业态、档次等）招商，一旦招商权下放至业主本人，结果就变的完全不可控制。因为开发商或者专业机构是从项目整体运营的角度来招商，而业主则完全从投资回报率的角度来招商。这就是为什么要统一产权，产权一旦分散，招商就很难控制，招商控制不了，自然就经营不起来。

第三是经营。经营的统一性，主要包括项目整体的营销宣传、功能业态调整、品牌调整、收益管理等。一旦无法统一经营，就会出现各管各家的现象，没有统一的营销活动，人气可能就无法保证，外加业主追求的是高租金收益，业态难控制，比如，零售类租金远高于餐饮和休闲类业态，如果整个大商业全部是零售类，缺乏吸引人气的、体验性的餐饮、休闲等业态，很容易缺乏经营活力，导致人气不足。

可见，一个成功的商业综合体，除了对地段的首位要求之外，项目前期综合的市场判断、对居民消费模式的深入研究、企业的经营模式、招商能力、运营能力等都是影响其成功与否的关键因素。

2. 成败对照：统一管理的必要性

（1）惨败案例：杭州涌金广场

涌金广场位于西湖边钻石地段，商业体量3.3万平方米，这个座落在黄金位置的商业地产项目在十年间四次开业却终难红火，归根结底在于其所有商

铺(375间)均分割出售,以店中店的形式出现,产权高度分散,业主本人经营店铺、业主招租、委托经营公司招商三种形式并存,管理混乱,致使商场不得不数度歇业调整,成为杭州商业地产的“涌金”之痛。

可见,在开发导向的模式当中,成立专门的商业管理公司对商业资产进行统一运营管理,是培育区域商业中心和做旺销售型商业地产的充分必要条件。

(2) 成功案例: 安徽国际购物广场

国购广场位于合肥长江西路,商业建筑面积约8万平方米,分为四层。广场运用“一站式”全新商业模式,打造集购物、休闲、餐饮等于一体的购物中心。开发商仅持有二层的家乐福超市及周边商铺(约1.7万平方米),其余商铺全部销售,采用十年返租、年返租8%的销售策略,整体由开发商统一管理、统一营销、分散经营,并引进多家主力店(如家乐福、家福特建材、运动100等)吸引人流,广场开业后日均人流量达到10万人次。

综合来看,统一的管理、营销和规划有助于商业整体的运营,反之,如不能实现统一的管理,集中商业将会失去自己的核心竞争力,进而完全丧失竞争地位。

3. 万达是怎么卖商铺的

前面讲了很多开发模式的弊端,那是不是只能持有,不能销售?答案是否定的,关键在于怎么卖?卖哪些位置?卖多少?

在这方面,万达是专家,然而即使对于熟练操作商业综合体的万达来讲,也面临优劣势。优势在于:项目选址在一二线城市传统商业黄金位

表9-3 国购广场业态分布

楼层	业态分布
-1F家居苑	家福特建材、国美电器、俱乐部
1F活力场	精品时尚、休闲、美食广场、肯德基
2F便利集	家乐福、澳克士
3F欢乐坊	餐饮、院线、KTV、电玩、健身等

置或新城区核心位置，地段好；“现金流滚资产”模式在资金循环上进入“通路”；地价较低、销售部分定价高、利润高。劣势在于：现有自持物业中，主力店租金水平偏低；低租金的战略伙伴占整体购物中心面积的70%（据有关数据显示，万达目前持有物业约1300万平方米，排全球第二）。

万达的各类资源齐全，尤其是战略合作型的商家资源库，并不是其它开发商可以效仿的，那么，哪些商铺适合销售呢？主要有三类：

（1）社区型商业街。依托住宅社区开发的商业街，往往以住宅底商的形式出现，依托住宅的地段、售价、周边人口等价值会有所差异，但往往规模不大，相较于商业综合体来说，价值实现较低。

（2）专业市场的商铺。无论是商业街或者集中型商业，均较适合。产权商铺虽然在外部环境上顺应了广大中小投资者投资发展的趋势，又能给开发商带来较大的短期收益，长期风险相对较小，但其适应面较窄，主要适用于定位专业市场的商铺，对于楼层较高的商场（购物中心）适应性较差。由于专业市场商铺商品统一性的特点，形成了消费群体的聚焦效应，人流量或许不如有大型超市作为核心主力店的复合型商业街，但人流量的含金量高，人均消费量一般高于复合型商业街，而且还有物流、信息、资源的有效共享，经营成本比较低，不太容易出现因商业街的规划设计不合理、经营格局的混乱等影响整个项目运营的现象，投资者和经营商家的风险较低。

（3）复合型商业街。即购物中心+商业步行街的形式，前提条件是控制商业街的比例，并且由开发商持有购物中心，商业街的规模有限，即使未来由于产权分散导致经营的品牌、业态等发展变化，对项目整体的影响相对较小。在这种形式下，对于开发商而言，相当于由开发地产转变为经营管理地产，变经营管理为资产管理。住宅开发的方式是卖房子收钱，品牌难以延续，资产难以增值。而商业地产开发（含综合体），一则可以出售获利，二则可以

以出租或其他经营方式获得长期的利润回报。香港的几大地产巨头，无一不是将主要经营方向之一用于几十年来积攒的巨量商业物业，在经营中让资产成倍增长，并以此固定资产作为赢得更多商务机会的依据。对购物中心这样的开发项目来说，投资商需要整合物业开发、商业经营和后期管理三项工作，才能将这样的物业在市场中有效地进行租售。而开发商业物业，如果仅限于及时卖出，则又丧失了长远的积累。

综合来看，对于商业综合体项目，应结合企业的实际情况有选择的持有经营、有选择的销售，除专业市场外，开放式的商业步行街是最适合销售变现的商业物业，然而量级如何确定，就需要以专业的眼光来进行判断了。

链接：

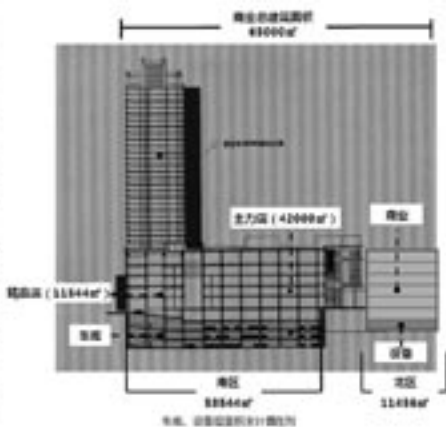
重庆正升百老汇的成功卖经

◆ 正升百老汇位于重庆杨家坪，总建筑面积约16万平方米，其中商业建筑面积6.5万平方米，营业楼层共六层，包括地下一层和地上五层，建筑群体分南、北两个区域，并在三层以上通过连廊相连。

◆ 北区约1.1万平方米，开发初期就整栋销售给重庆中飞公司，实现销售回款1.5亿，为开发南区提供充足资金。北区销售后整体定位为高端女性主题商场——金鹰女人街，经营火爆，实现了不菲的租金收益。南区约5.4万平方米，开发商持有大洋百货（4.2万平方米），百货区域外设计成商业内街，其中840平方米的大商铺销售给“以纯”，其余商铺也已全部销售，实现均价6万元/平方米。目前项目整体经营良好。



重庆正升百老汇



9.2 烫手山芋—— 在错误的时间、地点做错误的决断

9.2.1 三四线城市频频报盘

1. 政府形象工程下的产物

由多重物业组合而成的综合体，其物业的复合性决定了其作为形象工程和利润工程的双面属性。所谓形象：写字楼、酒店、商业的高端形象不言而喻，如果能打造诸如国际五星酒店、高端百货品牌、国际大卖场等高端品牌，项目的形象档次将再上一个台阶。所谓利润：住宅、写字楼、公寓、商业街往往都是最佳的回现主体，也是开发商一般会在首期启动开发的物业，现金流永远都是一个企业决策的关键因素。而当所有这些物业投入运营之后，又将为当地人提供大量的就业机会，自然会使得经济、消费等处于一个循环互

动、相互促进的过程之中。因此，综合体项目的开发也成为了政府城市规划的一枚有效棋子，即便称其为政府形象工程下的产物也并不为过。

(1) 万达广场快速复制下的城镇化发展

众所周知，万达早已开始了三四线城市的战略布局。截至2012年上半年，已开业的万达广场就有十家左右，如唐山、常州、镇江、泰州、绍兴、淮安、大庆、宜昌、襄樊等。为什么万达取地比较容易？

中国的人口结构较为特殊，农业人口比例较大，随着城市的发展、人口的迁移，中国正不断朝着城镇化的方向发展，如今一二线城市的发展已相对成熟，三四线城市的机会也逐渐显露。城镇化正是对城市功能不断完善的过程，而谈到城市功能，首先要有人，有人才有住宅的需求，有人才有商业消费的需求，人口的不断演变要求城市功能的不断完善，于是又有了各种配套的

表9-4 三四线城市已开业的万达广场基础数据

城市	位置	占地面积 (平方米)	建筑面积 (万平方米)	容积率	物业组成	物业面积 (万平方米)	总体比例 (%)
唐山	路南区新化道南侧，抗震纪念碑广场东侧	21万	104.2	3.56	步行街	3.5	3%
					五星级酒店	4.7	5%
					写字楼	1.4	14%
					住宅	38	36%
					购物中心	21	20%
	回迁	23	22%				
常州	新北通江大道西侧，太湖路北侧，竹山路东侧，巢湖路南侧	74425	38	5.37	五星级酒店	4	11%
					商业	18	47%
					住宅	16	42%
镇江	镇江市湖洲区黄山西路（城际铁路镇江站对面）	133333	40	3	五星级酒店	4	10%
					商业	20	50%
					住宅	16	40%
泰州	青年路与海陵南路之间的济川路北侧	114666	42	3.66	五星级酒店	4.55	11%
					住宅	13.06	31%
					商业	21.39	51%
					写字楼	3	7%
绍兴	桥钱路公路与湖中路交叉路口	23万	68	3	商业、公寓	31	46%
					住宅	37	54%
淮安	清河区水渡口广场北侧	18万	78	4.33	商业	20	

需求，最终带来的结果便是城市的经济产值被逐渐拉升。所有这些，如果都由政府自己来做，在人员、投入、时间等诸多方面，都会产生太多的未知，但倘若通过土地出让的形式转嫁给房地产开发商，政府省力、开发商获利、人口需求得到满足，其实是三赢的事情。万达就在做这样的事情，一个万达广场，哪怕是在新区，也能够给政府信心、给当地人信心。万达董事长王健林的做法不仅符合中国特色，更适合于万达本身的发展。于是我们看到了，一个又一个的万达广场拔地而起，形象有了、利润有了、城镇也有了。

(2) 非理性模仿之下的病态扩张

城镇化扩张利处多多，但也显露出一定的弊端。先来看一组数据：

◆ 随着宜昌、襄樊万达广场的成功开业和示范效应，湖北三四线城市掀起了商业综合体的开发热潮——黄石奥山城市综合体、大冶雨润国际广场综合体、孝感50万方铜锣湾广场、咸宁天成财富广场、荆州“摩尔城”、十堰140万方城市综合体等……

◆ 截至2013年，常州市场上80万平方米以上的城市综合体项目有将近30个……

◆ 淮南已经投入运营的综合体有4个，2013年在售或待入市综合体还有9个……

一个城市到底可以容纳多少个综合体？以淮南为例，通常一个综合体辐射的人口基数可达到35万人左右，最新的人口普查数据显示，淮南目前常住人口有230多万人，初步估算需求不超过7个，而现实的开发量如此巨大，我们不得不担心其今后的运营情况。

在品牌大开发商的引领之下，城市是可以朝着良好的前景去发展的，然而政府的大肆规划、其他开发商的盲目模仿、非理性的大规模开发势必会导致一批中小开发商的穷途末路。

2. 地产利益驱使+取地相对便利+市场需求爆发

据悉，仅2012年一年，绿地集团就先后在经济尚不发达的三四线城市，如银川、郑州、开封、荆州、南昌等地，启动了一大批城市综合体项目，总开发面积达1500万平方米，总投资额超过1000亿元。

可见，虽然开发风险很大，但在利润目标驱使下不乏激进的开发商，三四线城市的市场才刚刚打开，却已然发展成为一片“红海”。

第一，土地资源的不平等分配。在一二线城市土地资源的匮乏、取地成本越来越高、城市旧改难度加大、资金投入过大、竞争激烈等条件下，很多开发商开始转战三四线城市，尤其是在品牌开发商率先下沉三四线城市进行城市长线发展布局的前提下，其他开发商纷纷追随，结果就导致了现在的开发热。

第二，长线资产收益的诱惑。对于常规的房地产开发来讲，销售完毕就意味着项目的终结，土地亦是开发一块少一块；对于商业物业来说，价值高，而且持有优质商业物业，每年固定的租金收益也让太多人眼红。如深圳万象城每年的租金收益都在10亿以上，如果用住宅开发来类比，按照现在保守的10%的利润率反算，哪个项目可以实现百亿以上的销售额，估计在整个中国都是相当罕见的。

第三，楼市调控的影响。政府对于住宅开发的限制政策越来越严格，首付比例提升、贷款利率上涨、银行贷款政策紧缩、房票紧张等，均使得开发销售的难度逐渐加大，商业物业在此政策导向下骤然升温，越来越多的开发商开始转战商业领域，即便是信奉回现为王的万科也在近期开发了不少的商业综合体项目，如壹海城、万科红等，SOHO中国更是计划转型，持有部分物业。

第四，取地相对便利及城市发展的机会突出。正如前面提到的，城镇化的发展趋势、市场需求的爆发，以及商业综合体对于经济、人口、消费、产业、就业等多重贡献让政府对于此类项目的开发特别欢迎，取地也相对便利，甚

至会有一些优惠的政策、补贴、贷款协助等。

尽管城市综合体有诸多优势，代表了一种城市发展的新趋势，但在一定时期内也暴露出一些问题。大体量的开发项目需要大量的商业资源和客流资源来支撑，如果这些资源不足以支撑的话，就会出现大量的空置，造成资源严重浪费，阻碍区域经济发展。例如，在湖南省益阳离市中心不远的地方，有一个20万平方米的综合体，整个项目气势恢宏，但却闲置了好几年，目前仅有零星商家进驻，经营惨淡。

综合来看，尽管三四线城市商业综合体的发展潜力很大，但也面临不少问题。对此，开发商和政府都应该因地制宜，不能盲目采用一二线城市的发展套路，或是盲目追随品牌开发商的模式，而是要针对自身的企业特征，量身定制合理的开发思路和模式，以专业的眼光、理性的视角来判断。

9.2.2 商业综合体，几多欢喜几多愁

1. 喜——收益惊人

如前节所讲，商业综合体的优势非常突出。

首先，在于长线的资产收益的诱惑——最新统计数据显示，2012年全国销售过30亿的购物中心及单体百货有：北京新光天地（72亿）、广州正佳广场（60亿）、杭州大厦（59亿）、深圳万象城/广州天河城（55亿）、南京德基（52亿）、长春欧亚（50亿）、上海第一八佰伴（45亿）、南京金鹰/南京中央百货（41亿）、武汉国际广场（40亿）、石家庄北国商城（39亿）等。除了固定的收益外，从企业的长线发展战略来看，拥有一处优质的商业资产，对于企业在各地取地、贷款等都是相对较容易的。

其次，就是最直接的商铺价值的市场化实现——销售。从世联的操盘经验来看，且不谈一二线城市的商铺价值（几万甚至几十万一平方米的天价铺），即

使在三四线城市，商业相对于住宅的价值都会存在较大的差别，尤其在一个城市最为核心的地段（这些城市往往处在单核或者单核往多核发展的过程中）。

数据显示，商铺的价值往往是住宅的2~10倍以上，如湖北省内包括麻城、通山、孝感、仙桃、黄石在内的县市，住宅均价多在2000~4000元/平方米，而商铺单价最高卖到了2万元。三、四线城市中心区商铺物业的利润率甚至达到一、二线城市的水平，开发的赢利模式均为住宅赚小利、商铺赚大头。在房地产发展比较成熟的国家，住宅用房的投资回报率约为6%左右，而商铺投资的回报率平均可达到约8~10%。利益之下，谁人不动心？也难怪开发商对三、四线城市的项目趋之若鹜。

2. 悲——难逃资金压力

销售的本质是通过店面或店铺分割的方式，将商业地产出售或出租给各个小业主。这种方式可以使开发商尽快收回投资、减少商业风险，但小业主可能面临较大的风险，同时也不利于商业地产项目的持续运营。

第一种情况：使用权销售

使用权销售实质是一种长期租赁关系，常见的买断费是10年、15年、20年或组合买断，也有先收买断费、再收租金的情况，实际上买断费就相当于入场费。

第二种情况：产权销售

产权销售是当经济发展到一定程度，社会游资开始关注商铺的高额回报，或是一些小型开发商涉入该行业，其资金回收的要求紧迫，这时产权销售就应运而生。以前，由于市场很多的临建是非正式大厦，因此产权销售也就不存在。在正式开发的大厦中，部分商铺产权销售，例如外门面，有点类似社区底商，但它又依附大厦，所以售价一般很高。在产权销售过程中通常会有产权商铺返租模式。产权销售返租，其关键要看是否有真实的回报作为支撑。

商业综合体从来都是机遇与风险交汇、失败与收获并存的。销售，说到底最大的压力来自于资金。基于世联多年的操盘经验，资金是开发商最关注，也是开发和运营商业综合体最大的难点，对于中小开发商尤为明显。地价、开发成本是两项大开支，如果资金安排不合理，资金链一旦断裂，烂尾楼是不可避免的，对于那些中小企业来说，倒闭也是完全有可能的。这也是为什么大多数开发商会以纯开发（完全销售型）的思维模式来对待此类项目了。

一旦商业综合体项目以销售回现为首要开发目标，就会与后期商业运营产生矛盾，那么到底应该怎么卖？

第一种：“整栋出售”难度较大。一般整栋销售的模式常见的是基金收购模式，然而基金公司大多会以在营的优质资产为目标，或者是以极低的价格收购有潜力的烂尾项目。所以，一个新项目基本是很难实现整栋销售的，价格高了，基金公司风险大，价格低了，开发商损失收益。

第二种：“分割出售”。这种盈利模式会使产权分散，容易导致整体经营欠缺一致性，主力商家难以维持合作，招商就会越发困难且无规划性，造成档次形象参差不齐、业态混乱，最终商业运营上的问题会让一个即使前期销售火爆至极的项目也难逃门可罗雀的哀鸣，还不包括小业主对开发商的投诉等。

第三种：“有选择的出售”。这种模式综合前两种模式的特征，要求开发商有付出才有收获，即为了销售有选择的持有部分优质物业，确定合理的物业组合方式与合理的分期开发模式，最终可以实现销售与运营的双赢，但关键在于如何把控“合理性”。这就需要从专业的视角对项目进行定位分析，这里分享一个成功操盘的案例——佛山三水广场。

三水广场位于三水新老城区交汇地带，总建设面积12万平方米，是集商业、办公、公寓、酒店于一体的、以商业开发为核心的城市综合体项目。项目在实现商业物业价值和集中商业运营上都取得了巨大的成功。其成功经验可

归结为三点：



佛山三水广场项目

◆ 合理分期规划，利于资金周转——三水广场分两期开发，项目一期仅开发一个集中商业体（4万平方米），项目二期开发塔楼（含办公、公寓、酒店）和裙楼商业，并设地下停车场，体量约8万平方米。

◆ 持有大面积主力店，控制散铺销售比——整体商铺销售比例控制在10-15%内，有机会从容的进行主力店招商，并留足经营商家品牌重组的调整空间。

◆ 合理定位物业配比，商业外的其他物业全部出售，平衡现金流——商铺销售火爆，一期散铺带五年返租期，均价2万元/平方米；二期散铺不带返租期，均价4万元/平方米。

正所谓进一步天堂，退一步地狱。虽然三四线城市的商业综合体开发面临较大的资金压力和市场成长空间，但合理定位、选择合适的操作模式同样可以获得成功。而商业一旦做活了，商业价值不断提升，租金高涨，将大幅提升开发商的品牌影响力、业主的投资回报、商户的经营收益，绝对是多赢局面。

9.2.3 决定市场表现力的三个重点

1. “策划—招商—销售—运营”一体化的运作思维

虽然前面部分讲了很多利弊的东西，但客观总结来说，世联认为，城市

综合体是高效、复合的收益性物业，其经营属性实际上远大于开发属性，因而开发运营规律也必然不同于一般的单功能房地产项目。

首先，商业综合体更注重企业全面的开发、经营管理能力。作为城市发展与聚集的产物，商业综合体一般规模较大，投资较高，经济风险大，因而远远超越了传统房地产的开发范畴，要求开发商必须具备全面的管理经营系统和能力。加之商业综合体通常都占据着城市十分重要的核心位置，这类区域的土地往往寸土寸金、价值极高，倘若不能合理地开发，不仅无法实现土地的价值最大化，还会对土地资源造成极大的浪费。

再者，商业综合体与住宅类单功能物业的开发思路完全不同。二者最大的不同在于：住宅地产更重视开发结果，秉承“开发—销售”的开发思路，而商业地产在销售之后才只完成了一半，它需要一个更长的周期通过运营管理实现自我增值。

对此，世联强调应树立商业综合体的开发理念，注重“策划—招商—销售—运营”一体化的运作思维，并且在顾问的业务当中贯彻这种理念。尤其是在前期的顾问策划当中，将招商工作前置，确保项目定位的前瞻性；在招商与销售的关键节点上又充分互动以更好的完成招商目标，实现更高的溢价；而所有的节点都将充分考虑到后期运营的各项需求，如在规划设计上，柱距设计、公共空间的数量和面积、走道的宽度、中庭宽度等，世联都有完整的指标参照体系。

2. 与城市相匹配的发展模型

这里讲商业型综合体是以商业开发为核心，对于商业外的物业，要么完全可以销售（写字楼、公寓、住宅等），要么可以聘请专业公司完成经营（酒店，前提是开发商做好了持有一家酒店的计划）。而对于商业，除了销售与持有的关系外，商业的整体定位方向更加容易让人困扰，尤其在三四线城市发展大商业，商业定位应匹配城市的发展水平，同时具备一定的前瞻性。

商业关乎人口，关乎消费，自然关乎城市发展的各项指标。世联在综合多个城市的商业与城市发展的案例之后，研究了不同发展阶段的城市相匹配的商业物业发展特征及人口消费特征，于是总结出它的发展模型：该模型主要参考整个城市的人均GDP来初判该城市的商业发展趋势和特征。

如模型所示，一个城市商业的业态会随着人均GDP的水平不同而逐渐发生改变，从最初级的集市或沿街商业到郊区MALL，商业会经历传统形态、业态丰富、业态替代的不同阶段。以西安、成都、深圳三个城市为例，基于其人均GDP的依次递增，所处的城市阶段完全不同，居民的敏感因素不同，因而所体现的商业业态也不同。或者说，现在的成都商业特征就是几年后的西安商业的参照，而现在的深圳就是几年后成都的发展参照。

当然，决定商业发展的因素、定位其发展方向的因素和方法很多，这只

敏感因素	生存需求	价格	品质	便利	文化、情感需求		
人均GDP (美元)	500以下	500~1000	1000~3000	3000~5000	5000~7000	7000~10000	10000以上
出现业态	集市&沿街商业	百货商店&批发市场	大型综合超市&专业店	都市MALL	便利店	仓储式购物中心	郊区MALL
	传统形态阶段		业态丰富阶段		业态替代阶段		
形成条件	◆ 刚刚走出农业社会的自给自足，商贸交易信息不充分		◆ 市场需求多元化，主流产品面临激烈竞争		◆ 商业业态细分完全，总量饱和		
形成过程	◆ 伴随生活资料相对过剩，各种商业业态在城市中心混杂聚集，车水马龙，景象繁华，形成人们共同认知的生活服务和商贸交易聚集区		◆ 随着传统商业业态不断丰富，市场开始细分出服务于不同人群、经营不同门类的专业市场，并带动其上下游产业链得以共同发展		◆ 随着市场不断细分，寻找空隙日益艰难，这时出现在一定辐射范围内经营同类、且档次有重合的不同商圈，相互分流客户，产生替代性竞争		
阶段特征	◆ 城市原始商脉的发展和延续，民间自发形成，具备相对集中的商业设施和综合性的商业业态，承担城市商品流通中心的基本功能		◆ 市场信息和市场机会被充分关注，商家有比较明确的市场目标，经营同类商品的商家群体汇聚在一起形成行业整体竞争力		◆ 相互具有替代性的不同商圈以整体规模、经营档次、价格或服务的相对优势，通过更好地满足消费者需求而抢占市场份额		
					西安	成都	深圳

图9-1 商业与城市发展模型

是其中一个点，世联研究也在业务不断扩大、城市发展不断变化等基础上去创新和发现更佳解决方法，以更好地服务于我们的客户。

3. 产品细分需契合市场需求

当然，在调整了开发理念、商业的发展方向定位清楚之后，接下来决定市场表现力的就将是对于产品的细分了。这里所讲的核心商业部分的产品，包括的范围很广。所谓商业的产品定位，如功能定位、业态定位、户型定位、规划设计定位等，每一个细分的小点都会影响到未来的市场表现，这里以世联曾操作过的一个产品诊断的项目为例，仅简单说明其中一点，即户型（商业上称划铺）。

2008年，世联接手合肥某小规模商业综合体项目的产品诊断需求，问题主要在于：滞销。项目组介入后，了解了项目及企业的基本情况，做了充分的市场调研工作，对客户的需求进行了深入分析，之后发现，商铺面积完全不匹配客户的需求。于是将商铺重新划分——将产权铺划小，详细的划铺调整建议如下图所示，同时在未来的业态定位上给出建议、并配合返租销售方式、结合线上线下全面推广，重新开盘后即获得热销。（如图9-2）

商业产品除了强调适应市场需求，还应具备前瞻性，保留更大的弹性设计空间，以应对未来的经营调整。



图9-2 世联介入前后的产品布局

9.3 实现多赢的5个必杀技

随着一二线城市土地供应量、成本、开发难度等问题的出现，三四线城市的发展机会逐渐浮出水面。华润、万达等行业翘楚带头下沉，引发了新一轮的综合体尤其是商业综合体的开发热潮。然而，大企业的资金实力强大、企业发展战略式布局，对于其它中小型、跟随型发展的企业来讲，问题就暴露出来了。矛盾无处不在，但并不是无路可走，世联专研于此，如果能在几个核心节点上做好决策，想要实现多赢并不困难。

9.3.1 必杀技一：严把取地关 ——可行性分析有必要

1. 取地前的调研初判，掌控项目发展大思路

从取地阶段开始，严把土地关，是规避后续矛盾的第一个杀手锏。

判断政府的土地规划、规模、物业指标去向是否合理，可以结合市场情况和地块条件做一个专业性的初判，项目的发展机会在哪？对于商业综合体，往往牵涉到商业、写字楼、公寓、酒店、住宅等多种物业，市场调研的范围也比较大，往往需要专业机构根据地块原始条件、区域发展现状、发展前景、城市发展契机、产业、人口、经济、市场竞争环境等多元的条件做出专业性判断：指标是否合理？未来可能的发展方向？项目的市场价值判断？地价合理性？从经济分析角度预测项目的盈利性如何？是否可以取地（包括如何取地）？等等。

2. 世联实证案例呈现：城市/项目进入性可行性分析

2007年，某开发商欲进入池州，看中一块商服用地，但政府的指标限定使开发商开始犹豫到底该不该取地。其实开发商犹豫的问题很清楚——资金投入量过大，沉淀周期过长，而利润空间太薄。世联进入项目后，将问题进行结构化分析（如图9-3）：

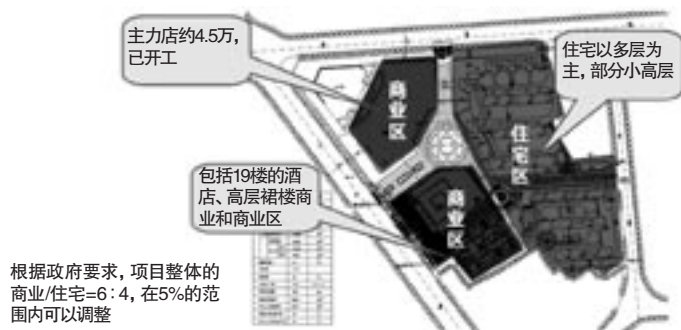


图9-3 项目地块条件

◆ 开发商的困惑

- 城市的进入性?
- 地块现有指标体系合理性?
- 物业组合及配比?
- 盈利性分析?

◆ 世联工作方法论

· 从经济水平、人口、产业、社会消费、城市发展案例等角度评判池州在未来几年的发展趋势。

- 从规划、交通、人口、土地等角度评判区域的发展潜力和机会。
- 综合现有及未来市场各物业的竞争情况、地块条件等, 建议合理的物业配比, 并通过经济测算评估项目盈利性。

· 团队合作, 深度发挥世联全国性的平台价值。

◆ 世联价值展现

- 调整容积率: 从4.2调整至2.5。
- 住宅与商业物业配比从40:60调整至60:40。
- 商业开发规模建议: 7万平方米左右。

- 备选方案：如无法调整，则建议7万平方米以外的商业面积作公寓预留发展用地。

◆ 世联服务效果

- 开发商接受世联建议——取地并与政府协商指标调整事宜。

9.3.2 必杀技二：博弈政府，寻找擦边球

1. 政府与开发商——鱼和熊掌如何兼得？

同一块地，对于不同的决策者来说，它的上盖物业可能会完全不同。以三亚的亚龙湾为例，其一线海景区域资源条件最强，从房地产开发商的角度来看，资源就意味着利润，而从政府的角度来看，这是区域形象的代言。亚龙湾作为三亚最为高端的区域，按照政府规划，区域的各项大配套均已成形，其中最为瞩目的就是一线海景酒店群，像瑞吉、利兹卡尔顿、希尔顿、喜来登、万豪等，甚至在二线海景区域也集合了具备腹地特色的酒店群，如悦榕庄、亚龙湾五号、铂尔曼等。

在亚龙湾，我们看到的大部分是政府行为。而对于海棠湾——亚龙湾的升级湾区，政府延续了亚龙湾的开发模式，目前主要出让一线沿海土地，全部定性为酒店服务用地，而且是全球性顶级酒店，如费尔蒙、凯宾斯基、威斯汀、喜来登、希尔顿等。政府的形象工程实现了，而对于开发商而言，如果拿到这样一块酒店服务用地，按照5万平方米一个五星酒店来估算，假设单方开发成本为1万元/平方米，一个五星酒店的开发成本就要5个亿，还不包括地价。尚且不谈前期花费的成本，在酒店市场竞争压力如此庞大的三亚，未来的经营情况也是个未知数。如此情形，开发商似乎只能成为政府形象工程的牺牲品了。

鱼和熊掌真的不可兼得吗？世联的回答是否。在全国性的大视野下，针

对中国的特殊国情，中国式的地产开发自然也有它的特别之处，而我们要做的就是要实现多方利益主体的共赢。

2. 世联实证案例呈现：擦边球式的操作模式

2009年，某民营企业取得三亚某湾区地块，一线亲海、商服用地，有建筑限高、有指标限制、政府定位为高星级酒店服务用地。该企业纠结的问题很明确，那就是酒店到底应该做多大，如果全部指标用于酒店开发，基本上这个项目就是有进无出，纯粹的形象工程，而在酒店之外，政府限定较严格，能否开发市场化的产品解决现金流问题成为本项目一大难点。世联接手后，重新梳理项目思路：

◆ 客户困惑

- 政府限定条件：地块用于纯酒店开发、限高、限制别墅类物业开发比例。
- 高地价、企业资金问题。
- 高端酒店定位：规模做多大？如何与市场其它酒店项目差异化？如何确保其盈利性？

- 资金平衡问题：回现物业如何定位？

◆ 世联工作方法论

- 充实的市场调研数据，涵盖项目可能包涵的所有物业。
- 高端酒店销售、经营市场数据调研。
- 问题导向思维、MECE工作方法。
- 国内外专项案例研究。

◆ 世联价值展现

- 以开发商的开发目标为导向。
- 政府限定条件下的特殊物业开发模式研究——指标转化、与政府博弈的方法。

- 国内外主题酒店专项研究——本地特色化、竞争力差异化。
- 定制化别墅专题研究——针对目标客户的产品策略研究。
- 项目十年内的盈利性模拟分析（含销售及酒店经营部分）——资金平衡分析。

◆ 世联服务效果

- 基本按照世联的定位方向进行设计，目前该项目已建设完工，即将开业。

9.3.3 必杀技三：开发模式要量身定制

1. 不是谁都能快速复制操作模式

截至2012年上半年，华润置地已进入全国39个城市，以北京、成都等4个城市为重点发展区域，而三四线城市所占比例近四成。目前，华润置地在全国已拥有多个商业品牌：超甲级写字楼“华润大厦”，城市级综合体“万象城”、以五彩城为代表的区域商业中心和“欢乐颂”所代表的社区商业中心。

而说到万达，则是最早下沉至三四线城市的品牌开发商，万达的策略是快速布局，于是唐山、常州、镇江、襄阳等地的万达广场纷纷崛起，而政府对于万达行为更是十分欢喜，所谓“万达广场所到之处、必为中心”，一个项目解决了政府的城镇化困扰，也因此取地相对容易。

在华润、万达等大品牌开发商的带领下，他们的开发模式也在不断被模仿，但真正有实力模仿的屈指可数。对于中小型开发商来说，尤其首次接触商业综合体项目的，可以模仿，但项目差异及企业差异则更需要量身定制，华润和万达能做的，别人不一定都能做。

2. 世联实证案例呈现：开发模式，适合的才是对的

2010年，某开发商在长沙市某县区有一块综合用地，首次尝试综合体、用地性质复杂，导致开发商无法决策。地块有高差，由工业用地和商住用地组

成，其中工业用地产权受限，可用于商业、写字楼、商务公寓等用途，销售量不超过50%（开发商必须持有大量面积），整体限高100米，容积率未定。政府希望能开发一栋高端写字楼作为区域的形象标签，而区域环境尚不支持该物业。

开发商在区域内有长远发展目标，计划与政府搞好关系，对于该项目，利润最大化，品牌和形象要兼顾（打造区域标杆），项目内部必须实现滚动开发。世联介入此项目后，首先对开发商目标、项目等各种情况进行梳理，结构化该项目面临的问题，再结合充实的市场调研数据、世联操盘经验，提出有针对性的解决方案，帮助开发商建立适合本企业的开发模式。

◆ 客户困惑

- 政府的形象工程需求：高端写字楼。
- 项目限制条件：工业用地产权受限，销售量不超过50%。
- 限高100米。
- 地块有高差。
- 容积率待定，开发商心里有初步容积率方案。

◆ 世联工作方法论

- 从规划、交通、人口、土地等角度评判区域发展潜力和机会。
- 充实的市场调研数据，涵盖项目可能包涵的所有物业。
- 问题导向思维、MECE工作方法。
- 类似地块的商业规划案例研究。
- 团队合作，深度发挥世联全国性的平台价值。

◆ 世联价值展现

- 以开发商的开发目标为导向。
- 定义项目整体的主题概念。
- 工业用地的优化分配方案——尽可能减少资产沉淀。



图9-4 项目规划效果图

- 综合现有及未来市场各物业的竞争情况、地块条件、经济测算等，建议合理的物业配比、容积率方案。

- 持有型商业：以主力店为主，基于企业资金需求和项目商业运营需求，建议合适规模。

- 商业街：商铺面积最大化设计，以销售为主，作为主力回现产品，并利用规划优势充分挖掘并提升地下商业价值。

- 规划设计建议及长期跟踪服务。

◆ 世联服务效果

- 世联从整体定位、物业发展建议到规划执行一直跟进服务，目前该项目已入市销售，成为区域当之无愧的标杆。

9.3.4 必杀技四：有选择性的持有和出售

1. 商业，并非持有才是最好

对于商业型综合体来说，持有商业部分有利于后期经营是毋庸置疑的，

不过也只有实力财团才有这样操作的底气。其实，持有也并非是最好的。纯销售肯定是杀伤力最大的，虽然大部分开发商想要采取该模式，但是必须把握销售时机，究竟是前期就卖，还是经营一段时间再卖，完全取决于企业的发展战略、资金情况、招商能力、团队等。

基于世联多年的操盘经验，有选择的持有、有选择的销售是比较适宜的模式。变现部分商业可以满足获取现金流、平衡整体的资金需求，持有部分商业有利于整体的招商和商铺的销售，二者是相互促进的。至于量如何控制等问题，具体会在后面章节中阐述。我们经常会碰到一些有理想有追求的开发商，单纯的想要打造优质资产，商业是很好的选择，但并不知道这其中的账是很难算的，资金的进进出出常常是惊人的，这里以2010年操作的一个西安项目为例来分析。

2. 世联实证案例呈现：高容积率下如何处理持有与销售的关系？

这个开发商很有特点，项目的操作难度也比较大，当时世联团队也是做了非常多的深入研究、算了很多账。该开发商首次开发房地产项目，还是一个大规模城市旧改项目。在西安取地300多亩（总建面超百万方），项目面临的最主要问题：启动资金有限、高容积率（6.7）、商业指标大（30多万方）、地块畸形、回迁压力大、资金有缺口等，同时，政府要求必须开发一个酒店。

世联接手此项目后，初步判断该城市旧改项目两大难点：拆迁（工程难度、回迁物业首期一次开发资金压力、赔付资金压力等）和开发（百万大盘、商业核心驱动、高容积率百米限高下的物业组合、销售与持有关系等）。

作为一个刚刚成立的房地产开发商，虽然公司高层的房地产经验比较丰富，但对于商业综合体的经验为零，公司资金实力有限，开发难度可想而知。即使如此，除了前面所讲的问题和困惑之外，开发商还期望商业部分的定位

设计等一定要充分考虑商业经营存活的问题。世联在充分解构项目之后,认为该项目需解决的核心问题是——在确保资金安全及滚动开发的前提下,基于商业经营的角度,如何最大化商业价值?

◆ 客户困惑

- 高容积率。
- 资金缺口。
- 首期回迁压力大。
- 商业开发难点等。

◆ 世联工作方法论

- 问题导向思维、MECE工作方法。
- 从规划、交通、人口、土地、竞争等多角度评判该项目的发展潜力和机会。

- 充实的市场调研数据,涵盖项目可能包涵的所有物业。
- 客户需求分析:经营者、投资者、消费者等。
- 团队合作,深度发挥世联全国性的平台价值。
- 主力店、次主力店招商前置。

◆ 世联价值展现

- 目标及问题导向。
- 多种方法科学建议商业规模。
- 商业主题建议。
- 商业功能业态建议。
- 商业盈利模式研究——高容积率下的销售持有方案建议。
- 商业销售持有方案研究。
- 商业变现模式研究。

- 项目盈利性模拟分析。
 - 商业物业规划设计建议,包括:功能业态布局、产品划分、交通动线、建筑、小品、公共空间、重大节点设计、商业氛围营造等。
 - 协助制定招商手册。
 - 规划设计跟进服务等。
- ◆ 世联服务效果(如图9-5)

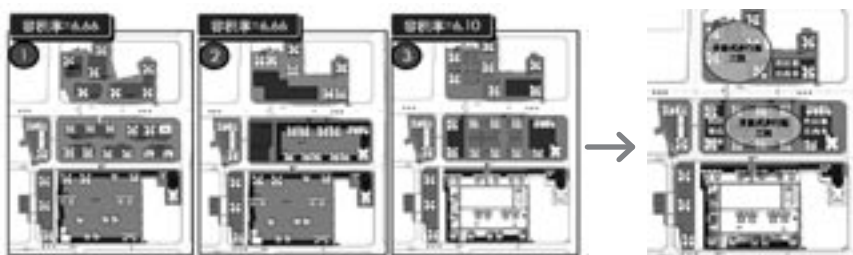


图9-5 设计院初排的三套方案(通过多角度对比,世联建议在方案3基础上深化)

· 世联从整体定位、物业发展建议到规划执行一直跟进服务,目前已签定全程代理服务,一期住宅已售罄,受旧改进度影响,商业部分暂停,商业规划仍在调整阶段。

9.3.5 必杀技五: 招商销售双响炮 ——商业操作一体化

1. 从运营出发,持有部分商业更利于招商、销售及经营存活
到目前为止,世联介入的商业后期项目,很少遇到纯销售型的商业综合体案例。大多开发商操作商业综合体的思路都会考虑到后期经营的问题,世联会根据企业和项目情况建议适当的持有比例,既利于销售变现,又利于经营存活。

即使是单纯的商业项目,像世联曾经操作过的丰盛町商业街,也是由开

发商持有70%物业，这些商铺面积偏大，有利于主力店的招商，而拿出来销售的大都是5~20平方米的小面积商铺，这种商铺非常适合投资和出租，招商业态较为灵活，即使出现什么问题对商业街整体的运营影响不大，同时变现力较强。

2. 世联实证案例呈现：让招商、销售互动起来

商业操作的一体化——“策招售营”一体化服务，即前期策划、招商、销售、运营应一体化思维来考虑，不能完全独立去看待每一个过程，尤其是招商和销售，是互动性很强的两个节点。

这里以2012年操作的一个项目为例，合肥某综合体项目，其中商业部分由集中商业和商业街组成，除集中商业外的其它物业全部用于变现，包括超高层甲级写字楼和一线水景豪宅。前期的策划以及商业对于综合体整体的溢价等不在此赘述，主要强调一下商业部分的招商和销售，所有的思路都基于前期的定位而来。

这个案例再次说明了：主力店成功招商增强了集中商业中其它散户进驻的信心，带动了散铺的销售，而商铺销售回现又缓解了持有集中商业的资金压力，可谓是商业操作一体化的双响炮。

◆ 客户困惑

- 区域认知差，招商压力大、经营压力大。
- 项目存在硬伤：产品面积大、不规整、使用率不高、交付时间较晚，客户有抵触。

- 在无展示、区域人流有限等条件下，如何快速回现、利润最大化。

- 企业品牌的转型：向商业品牌转型。

◆ 世联工作方法论

- 目标导向：招商、回现、利润最大化、企业品牌由住宅向商业的转型。

- 竞争市场深入分析。
- 客户需求深度摸查。
- 线上线下有针对性的定制营销策略。
- 有效使用世联品牌商家资源库，积极调动大中小品牌的进驻意向。
- 团队合作，深度发挥世联全国性的平台价值。

◆ 世联价值展现

- 有针对性的寻找各问题的应对策略。
- 梳理项目的价值体系。
- 深挖核心价值点，为商家、客户重新梳理投资理念。
- 有效团队服务体系下沉式作业，全线调动商家资源，加速招商进度。
- 线上线下全面铺开的营销推广策略体系、泛化推广渠道。
- 精准的营销策略定位：有效保证去化的价格策略、客户策略、活动策划、开盘策略等。

- 超越开发商目标、超越市场的价值实现。

◆ 世联服务效果

- 客户满意度高。
- 主力店占整体商业规模的40%，主力店招商完毕后开始销售商业街，当月实现70%销售率，仅余个别较大面积的商铺待售。
- 目前，购物中心招商90%，已对外试营业。

第10章

开发兼运营导向模式： 天作之合，天生一对

开发兼运营导向模式可以说是三种模式当中最适合被所有开发商接受的一种模式，关键的差别在于，持有和销售的比例。这种模式拥有前两种模式的优点，同时也弥补了不足，从理论上讲，适宜被广泛的复制、传播，但该模式又有它自己的固有特征，并不是能盲目COPY的。万达作为这种模式的经典代言人，最有发言权，万达广场的全国化复制、成功经营足以向世人证明：开发与运营的有机结合，既实现了企业层面对于现金流的需求，更满足了商业综合体运营的多项需求，可谓是天作之合，天生一对。

10.1 经典重现：万达模式COPY全国

10.1.1 灰姑娘的蜕变：四代产品线

大连万达集团创立于1988年，现已形成商业地产、高级酒店、文化旅游、连锁百货四大主力产业。2012年，企业资产3000亿元，年收入1417亿元，年纳税202亿元，净利润超过100亿元。已在全国开业66座万达广场、38家五星级酒店、6000块电影屏幕、57家百货店、63家量贩KTV。

万达的发展并非一蹴而就，也并非一开始就熟练于商业综合体项目的开发运营。经过25年的发展，这期间万达也付出了沉重的代价（早期产品的弊端），其产品线的发展也从第一代的单店、第二代的组合店，发展到第三代城市综合体，当第三代产品线还在完善升级过程中，其第四代产品也已建设并部分开业。

表10-1 万达广场的三代产品

	第一代	第二代	第三代
产品种类	纯商业	纯商业	商业、酒店、写字楼、住宅
开发时间节点	2001年	2002-2004年	2006年底
选址	核心商圈黄金地段	核心商圈黄金地段	城市副中心、城市的开发区及CBD
规模	5万平方米	15万平方米	40-80万平方米
业态	购物功能组合	购物功能组合	24小时不夜城+集成功能组合
主力商家	超市+家电+影院	超市+建材+家电+影院	百货+超市+家电+美食+影院
建筑形态	单个盒子式	组合式	综合体，盒子+街区+高层组合
资金回笼模式	单店小商铺的销售	单店小商铺的销售	住宅与小型商业、写字楼销售
案例	长沙、南昌、青岛	沈阳、天津	宁波、上海、北京、成都

1. 第一代产品：单店

第一代产品规模约为5万平方米，以单店的形式入市，一般会采用超市、家电、影院和为主力店，主要通过销售主力店外的小商铺回笼资金。通过将主力店低价出租给沃尔玛等知名品牌带来影响力，再通过高价出售底铺盈利。尽管彼时的万达并没有过多地考虑商铺后续的经营、管理，但它与世界500强企业签约的做法在当时却是一个创举。

万达以较低的价格将大部分商铺租给主力店，使成本压力过大，于是万达将部分压力转嫁给购买铺面的小商户。万达广场有10~20%左右的店面出售，以回收部分资金。“订单模式”让万达很快回笼资金，却让店铺经营者陷入困境。由于主力店的示范效应超乎想象，最后导致商铺供不应求、售价节

节高升。开发商、商铺投资者、商铺租赁者三者的利益是捆绑在一起的，万达的做法因最终让租赁者承担了过高的租价而难以为继。

第一代产品的优势及不足：优势——地段优势明显。商场、超市、电影城、停车场的小综合体的新商业模式，得到了投资者的追捧；不足——新商业模式无案例借鉴，在实际运营当中出现了一些市场抗力。

2. 第二代产品：组合店

产品转型背景：商铺业态庞杂繁多，经营权分散，管理职能局限，严重影响了这些商铺后期的盈利。因此，万达开始着手进行了第二代产品的升级和转型。万达第二代产品以购物中心的形式出现，面积在15万平方米左右，业态有百货、超市、影院等五六个主力店，整体属于纯商业定位，除了商业之外没有文化、娱乐、体育、酒店等别的业态。同时零售类比例仍偏大，占总经营面积80%以上。盈利模式是主要通过整体出售若干个购物中心溢价变现。万达第二代产品“商业组合体”弥补了第一代产品在商业形态方面的缺憾。万达试图以6~8家主力店为小商铺营造出浓郁的商业氛围，进而扭转“商业生态链”失衡的局面。然而事与愿违，万达依然改变不了小商铺租赁者“惨淡经营”的现实。在某种程度上，商业是此消彼长的游戏，万达在商铺销售上获得的利润越高，小商铺经营者的生存空间就越小。忽视了这一商业本质，无论万达对项目形态做出何种改变，都不可避免地形成了与小商铺经营者争利的局面。

第二代产品的优势及不足：优势——引进了更多的主力店和不同商业业态，利用各自的影响力形成相互之间的吸引力，最终形成一种对消费人群的巨大合力；不足——烘托商业氛围且吸引更多消费者驻足，并没有给小业主带来多少利益。

其实一二代产品在经营上的共性问题很明显：大商业本质上是不适应分拆销售的，在商业上谋求资金平衡是难以持续的。

3. 第三代产品：城市综合体

总结了第一代万达广场和第二代万达广场对于当时市场环境的不适应性后，万达开始了第三代万达广场的开发。城市综合体内容包括大型商业中心、城市步行街、五星级酒店、商务酒店、写字楼、高级公寓等，集购物、餐饮、文化、娱乐等多种功能于一体，形成独立的大型商圈，面积在40~80万平方米。

商业生态关系看似复杂，但其实很简单，那就是让所有的利益相关者都能赚到钱。经过精心设计后，万达第三代产品“城市综合体”应运而生。万达通过出售“城市综合体”里的住宅、写字楼快速回笼资金（占项目整体的比例约为40~60%），商铺、酒店只租不卖，用来抵押以获得银行贷款，这些钱除了开发新项目外，还有一个重要的用途：“养铺”。万达不必靠卖商铺赚钱，而商铺租赁者也不必为早期的高租金而担心，这样一来，商业生态就进入一种良性的循环状态。不过，由于万达广场的扩张速度过快，许多合作伙伴很难跟得上万达的发展步伐，万达只好涉足酒店、影院、百货公司、KTV连锁店的开发与运营。

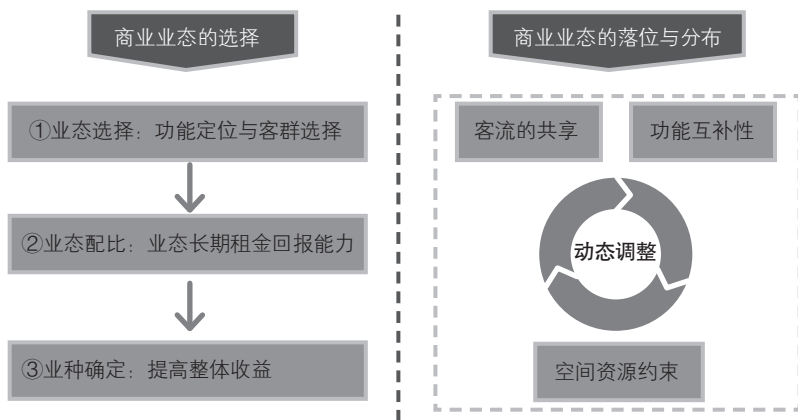


图10-1 万达第三代产品的相关规律

在商业业态的选择方面，万达总结出了两个70%的原则：万达的定位是要做标准的购物中心，要求每个万达广场里70%的商家适合当地70%的消费人群。在商业业态的落位与分布方面，万达也总结出了一套自己的规律：百货或超市一般情况下建在项目两条主干道的交叉显眼位置，娱乐业态及餐饮业态一般建在相对比较偏的地方，而步行街作为“灵魂的纽带”，把几个业态串接起来。成功转型到第三代产品后，短短的几年时间，万达总结出一套关于产品组合、商业业态组合与配比的实践操作规律（如图10-1）。

第三代产品真正弥补了一二代产品缺陷的弥补，其优势及不足表现为：优势——真正的城市综合体开始出现，并开始创新：室内步行街的出现成为万达在商业地产设计上的最大创新，经营方式为核心商业只租不售，真正实现了房地产开发补贴商业经营；不足——设计不尽理想、工程建设粗糙、管理粗放等问题均亟待完善。

4. 建设中的第四代产品：文化旅游城

万达第三代“城市综合体”仍在继续完善和升级，而第四代产品“万达文化旅游城”也已经开始建设并部分开业。每个项目的投资都在200亿元左右，仅启动资金就需要几十亿元。武汉的“楚河汉街”是万达集团投资500个亿巨资建造的“武汉中央文化区”一部分，规划面积约1.8平方公里，将按照文化、旅游、商业、商务、居住五大功能规划设计，沿楚河、汉街布局建设“汉秀”剧场、电影文化主题公园、万达电影城、名人广场、大众戏台、5个星级酒店、商业步行街、万达广场和超高层甲级写字楼等。

楚河汉街的万达城=15万平方米左右的单体万达购物中心+10余万平方米的创意休闲街区+10万平方米的体验型娱乐中心(大剧院、会展中心、2个电影院、大型单体娱乐项目和影视主题公园)+10万平方米1000间以上客房的酒店集群(2家星级酒店和3家以上经济型酒店)+20万平方米以上的写字楼。

文化旅游城是万达集大成的创新项目，是万达创新能力的集中体现，也是将万达这些年在商业、旅游、文化产业等创新成果集合在一起的表现。目前，万达四代产品线还处于研究和实验阶段，国内只有位于武汉的中央文化区和即将出现在西安的中央文化区，要在全国大规模复制尚需时日。



武汉的中央文化区

基于多年对商业地产的开发、运营、管理经验，以及对消费习惯、心理的研究，万达对于第四代产品的定位，将考虑加入康健类的建筑群和更多的休闲娱乐体验业态。随着业态的改变，其招商的主力店类型也将发生转变，进而有望扭转整体租金回报水平低的问题。

10.1.2 两个订单式地产的典范

订单式商业地产，是指由开发商与合作商家先行确定开发意向后，再按照入驻商家的需求进行物业开发的商业地产。我国商业地产起步晚，发展不太

成熟，很多商业地产规划设计，都是由开发商自己来进行，与商业实际经营者的需求脱节，严重影响物业的销售及后期经营。而订单式商业地产模式则在一定程度上避免了地产商盲目开发带来的风险。让地产项目和商家需求联系的更加紧密，从而提升商业物业开发的成功率。这种模式的领导者首推万达，还有深国投。订单式地产快速走红，协助万达实现了全国化的快速扩张。

1. 万达：先招商，后开发

万达广场的发展成熟除了让万达自身受益之外，各个城市尤其是城市新区也获益不浅。一座万达广场解决了居住和生活配套的问题，可以快速带动人气聚集和区域发展。基于此，万达和政府的关系一直都不错，在取地、优惠等方面一直受到优待。

万达之所以能实现全国快速扩张，除了成熟的产品线研究以及与政府的良好合作关系之外，还得益于它的开发模式：订单式商业地产运营模式，即在开

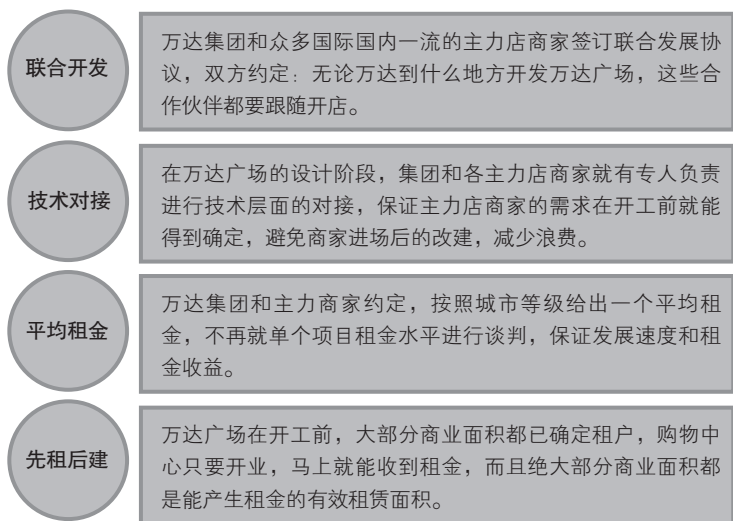


图10-2 万达订单式商业四个关键因素

开发建设的时候，90%的商户已经全部确定。订单模式的好处多多，如高效的招商渠道、缩短开发建设周期、利用商家经验进行可行性研究、提前获得租金优惠等，然而模式易学，渠道则不易得，这恐怕是万达模式难以模仿的原因之一。然而，订单式商业地产主要是针对其持有商业/主力店进行订单式招商，不包括销售物业部分，过分溺爱主力商家而忽视个体商户的利益，会导致利益失衡，最终导致散铺的经营困境，这也是早期一二代产品遇到的问题。

要实现订单式商业地产有四个关键的技术保障因素：联合开发、技术对接、平均租金和先租后建（如图10-2）。

万达通过与世界500强的零售商签订联合发展协议，形成战略合作伙伴，通过技术对接，采用“先招商后开发”的模式，从而实现快速拓展，有效降低了经营风险。它的战略合作伙伴有：沃尔玛、家乐福、百安居、新世界、国美、苏宁等几十多家跨国连锁企业及国内顶尖商业连锁企业，当然还有万达的自建商业品牌，如万千百货、万达影院、大歌星KTV等。

2. 深国投：贯通产业链与金融链

深国投，即深圳国际信托投资总公司，是经中国人民银行、深圳市人民政府批准正式成立的金融机构，也是沃尔玛在中国的第一个合作伙伴。其经营模式是通过商置（深国投商置是深国投商业地产开发链平台，核心业务是为沃尔玛开发建设购物广场）为沃尔玛开发商业配套物业，利用商投（深国投商投是深国投金融及商业物业管理平台，是为经营商业中心而成立的专业管理公司）引入海外房地产基金，将产业链与金融链贯通。

深国投借助“沃尔玛”全球第一的商业品牌，两年时间里就树立起了商业地产领域的“深国投”品牌，同时通过与凯德置地等外资的合作，实现与国外房地产基金的对接。合作模式主要表现为三点：一、快速投资：在项目完工前就可以通过转让股权收回部分投资，从而实现多个项目的同时滚动开发、快

速盈利；二、转移开发风险：通过股份出让可以将项目的开发风险和经营风险转移给外资合作方；三、掌握控制权：由于出让的只是项目公司的股份，深国投仍掌握整个操作模式的主导权和控制权。

无论是万达还是深国投，成功采用订单式的操作模式还取决于三个要素：企业实力、专业团队、品牌资源等。

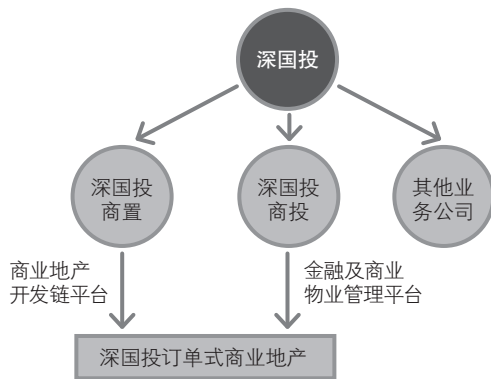


图10-3 深国投的经营模式

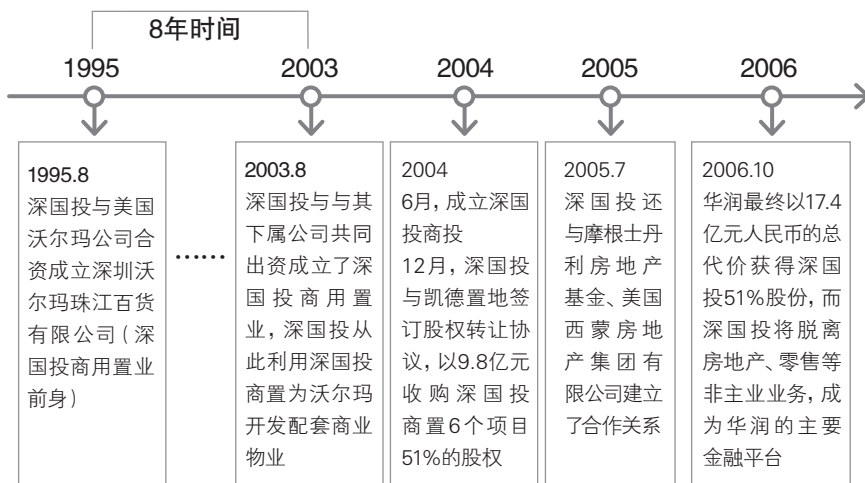


图10-4 深国投商业发展重要节点

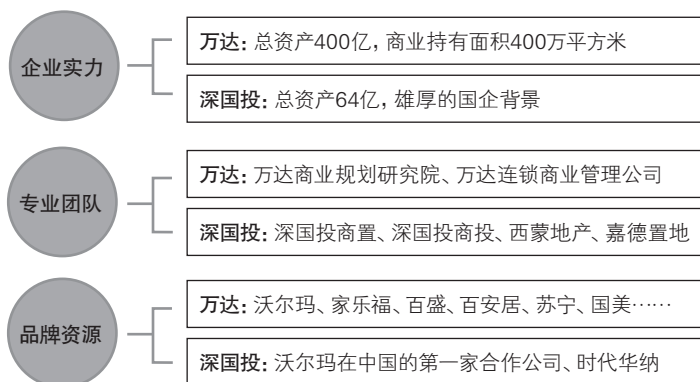


图10-5 运营订单式商业的必要条件

10.1.3 万科探索综合体开发

正如前面所讲到的，万达模式更易于被各种民营企业、中小企业模仿。这种模式强调主力店的绝对主力地位，对于商业街则采用分售，功能业态的定位更加全面、复合，强调体验性；在物业的销售/持有关系上，强调资金平衡，在追求高溢价的同时，会尽可能保障投资者的回报。对于综合体项目来说，这是一大进步。

近年来，其他企业也开始涉足综合体开发，比如万科。作为中国房地产开发商的老大，万科除了继续坚持房地产的大面积开发、大面积销售外，也开始尝试探寻综合体的业务，如近期几个项目：万科红、壹海城等。

1. 万科红：售后返租、统一经营

万科红系列以生活配套和餐饮为主，旗下包括万科红生活中心和万科红新街坊两个子品牌。目前已入市的有北京万科红、深圳万科红两个楼盘。

万科红作为万科刚收购的一个现金流项目，承载着快速回现的使命。主题定位鲜明，以“红”为主题，具备多种商业业态，集合购物、餐饮、休闲娱乐多元的功能。



红人系列主题街区：

红人名店街：品牌服饰引领你成为时尚领袖

红人精品坊：百变靓丽的鞋类名品，琳琅满目的珠宝配饰，让身体拥有美丽，前卫的同时，更拥有轻松舒适

红人潮流馆：全面张扬个性、活力，奔放的都市休闲文化

红人美食坊：特色休闲餐饮汇聚，引领天下食尚

红人生活馆：为社区提供便利的生活服务配套



主题区	楼层	经营内容	特点
红人名店街	一层	品牌服饰	潮流、时尚
红人精品坊	一层	鞋类、珠宝配饰	精美、前卫
红人生活坊	一层	生活配套	便利
红人美食坊	二层	餐饮	休闲
红人潮流馆	二层	休闲文化	活力、奔放

图10-5 深圳万科红主题定位

与万达模式稍异的是，万科红采用的是售后返租、统一经营的管理模式，在销售模式创新的同时也给营运初期带来了较大的成本压力，但是却给客户带来了极大的投资信心，实现了项目的快销和回现的终极目标。深圳万科红一期商业实现销售收入5.4亿元，税后利润率达14.2%，高出住宅利润率3个百分点。返租模式在快速回收商铺溢价的同时，通过招商营运确保实现成熟的配套，支持住宅持续销售，获取二次溢价。

2. 壹海城：35.7万平方米东部CBD

继万科红之后，万科又联手招商在数年内斥巨资打造深圳东部CBD——盐田中心城，定位为高端商业文化中心及企业总部聚集区——壹海城，总建筑面积约35.7万平方米，其中商业约9万平方米，公寓约10万平方米，写字楼约10万平方米，酒店约5.5万平方米，建成后汇集高端海景住宅——壹海公寓、海岸街区式购物中心——壹海广场、高端写字楼——壹海中心及多项市政配

套于一体，规模将比肩罗湖的万象城。预计除了少量街区商业会对外销售外，其它全部持有经营。

10.2 最佳拍档：购物中心+步行街+其他

10.2.1 最佳拍档一定能实现吗？

从万达几代产品的开发历程不难看出，第三代综合体的搭配模式具备较强的适应性，它总结出商业综合体开发的最佳拍档：购物中心+步行街+其它（酒店、写字楼、公寓、住宅等）。相对于前两种纯运营和纯开发的模式而言，万达这种开发兼运营的模式取长补短，且更适宜被其它开发商效仿学习。

优势

◆ 沉淀优质资产：一座成功的商业综合体，相当于一座小的城中城，商业、写字楼、酒店、住宅等各物业间的人流相互穿梭形成互动式经营，带动经营性物业的收益不断上涨，而对于其中的购物中心、酒店等持有型物业来说，资产增值不言而喻。对于开发商来说，除了每年固定的租金收益外，优质资产的长线增值更是有利于企业未来的全国化拓展。

◆ 销售溢价：打造优质的沉淀型资产（尤其是购物中心），对于综合体的其它可销售物业来说，必然会带来可观的销售溢价。如深圳幸福里当年均价4万元/平方米，而周边紧临的物业价格仅为2万元/平方米，从数据我们不难看出综合体的溢价能力，尤其是持有有一个购物中心所能带来的溢价最显著。

◆ 资金平衡、以商养商：除了商业外的可销售物业，增加商业步行街的物业类型，不仅适合销售回现，且在购物中心的溢价能力+招商保证+投资信心之下，能获得更高额的现金流。除了平衡项目开发的资金需求之外，还可以满足购物中心在运营初期的资金投入需求，可谓以商养商。

◆ 产品组合及空间形态更加多元化：商业盒子+商业步行街，产品形式上带来更多的参与性、体验性、风情感，而综合体整体的内部空间布局（尤其是共享空间设置）也更加有趣味性，更容易形成人流的互动。

简单来说就是，这种综合的开发模式满足了企业对于资金、利润、形象、品牌的多元需求。一个商业综合体项目的成功（开发、运营）将成就一个企业的未来。虽然有如此之多的优势，但并非采用了该模式就可以获得成功，模式是基础，还必须关注其他问题。

问题

◆ 物业类型及配比定位：商业是核心，要不要开发写字楼、酒店、公寓、住宅？比例怎么定？

◆ 确定销售/持有比：持有比例过高，会导致资金无法平衡，招商压力大；销售比例过高会影响后期经营，销售部分的经营局面也会失控。账要算清楚，必须保证企业的现金流和一定的利润空间。

◆ 如何规划设计：产品设计、空间布局、交通动线等如何确定？规划做不好必然会出现经营死角，影响经营和资产增值。

◆ 招商：主力店、功能业态怎么确定？招商失败，商业就无法存活，更谈不上增值、溢价的可能性。

成功模式之下，还需要对市场充分理解和前瞻性的视角，需要专业第三方机构敏锐的判断——从前期定位、招商营销、销售经营等，进行体系化、策略化的引导，发挥双方的优势，才能实现最佳拍档。

10.2.2 实现“最佳拍档”的两个经典案例

1. 武汉光谷步行街

光谷步行街位于鲁巷广场光谷核心地段上，全长1350米，是全球第一长

步行街。总建筑面积约150万平方米，包括购物中心、商业步行街、五星级酒店、高档写字楼及高档住宅，其中商业建筑面积约65万平方米。

该项目的成功取决于多个方面，如选址、开发模式等，此外，还有以下几个因素：

(1) 合理确定租售比例和经营模式

◆ 商业规模约65万平方米，销售面积达20万平方米，持有面积约45万平方米，持有比例高达70%，有利于后续的招商、销售工作进行。

◆ 持有购物中心，统一招商经营，步行街以销售为主，其中主街采用售后委托经营的方式，其他街区采用业主自营方式。

(2) 合理的规划布局

◆ 以商业价值最大化为规划原则：划分了10000多个沿街商铺，最大化商业的临街面，实现商铺价值最大化。

◆ 空间尺度趣味宜人化：将商业街划分为主街、次街和内街三个级别。主街是主干道，次街主要功能是购物，营造从封闭到开放的购物空间感。

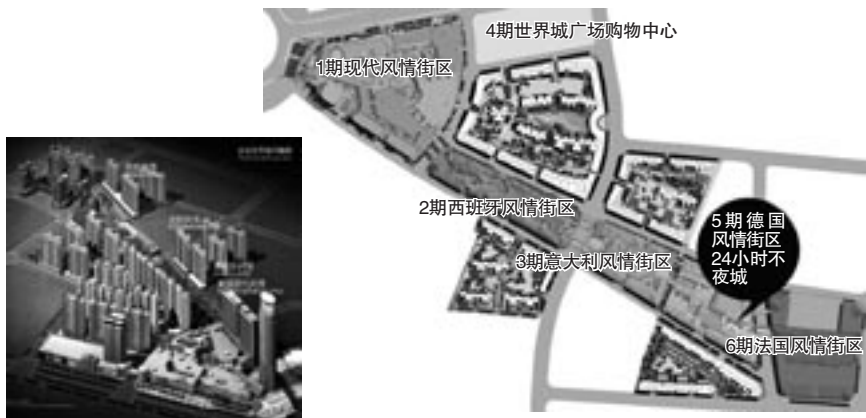


图10-6 光谷步行街整体规划

(3) 特色化运营定位

◆ 以五大风情、十大广场的“风情商业街”为特色主题，以世界风情建筑群为消费者带来跨越时空的消费体验。

2. 深圳海岸城

海岸城位于南山商业文化中心区，总建筑面积约30万平方米，是目前深圳西部规模最大的商业综合体项目，主要包括海岸城购物中心、海岸风情街和东西两座写字楼。

海岸城开发初期面临的局势较为严峻：区域内商业竞争激烈、地块内部被市政路阻隔等。在竞争和道路等诸多不利因素下，海岸城如何成功突破？实际上，海岸城以自身的优势特征，创造了全新的消费模式，实现了经营的火爆。主要表现在：

(1) 持有比例高达75%，保证了商业产权的统一性

◆ 购物中心只租不售，实现统一经营，提升项目形象档次。

◆ 风情商业街、写字楼通过销售回现，平衡内部资金问题，并解决了购物中心初步运营期的资金缺口。



图10-7 海岸城整体布局

◆ 购物中心约12万平方米，风情商业街约4万平方米，持有比例高达75%，最大化保证了商业产权的统一性，利于后期的招商运营。

(2) 购物中心运营模式创新思路：主力店去百货化

◆ 购物中心采取“主力店+次主力店+专业店”的组合形式，其中主力店去百货化（只采用了大卖场），通过多元、灵活的次主力店和专业店来丰富商场，在提升租金收益的同时，保证了人气。

◆ 购物中心的成功招商经营提升了小业主的投资信心，实现风情商业街的热销。

(3) 利用规划化解地块的不利因素，提升商业价值

◆ 双步行街设计：巧用市政路，贯穿南北，联动东西，盘活整个商业街区。

◆ 独特的双首层和退台餐饮设计：提升人流，最大化提升商业街价值。

(4) 特色主题化，吸引消费者眼球

◆ 海岸城主打海洋文化风情主题，倡导全新的滨海体验和时尚，从建筑形态、色彩、装饰上给消费者完全不同的消费体验。

相同的模式，不同的地块特征，不同的开发主体，形成不同的开发理念。但大原则是相同的，那就是从开发到运营，以全产业链的思维来看待商业综合体项目，从市场出发，从确定规模、租售比、盈利模式、功能业态比、规划布局、主题特色、空间设计等多个角度系统化的去寻找解决方案。宗旨只有一个：提升综合体的整体价值，包括前期的销售价值和后期资产价值。

10.3 卖掉的购物中心还能活吗？

前面的两个经典案例都是以持有购物中心，销售街区及其它物业的形式来平衡资金压力的。那么，购物中心能不能销售，销售后还可以存活吗？

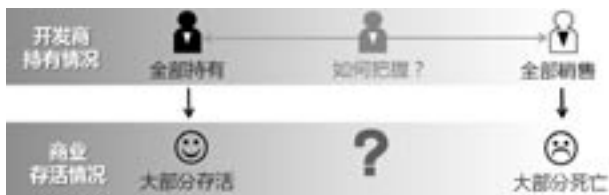


图10-8 购物中心存活与销售持有比例关系图

10.3.1 失败案例：罪魁祸首不是“卖”

1. 案例背景

厦门明发商业广场位于厦门莲前路与嘉禾路交汇处，总建筑面积约40万平方米，规划为五大主题区，以旅游为主，涵盖购物、娱乐、休闲、餐饮、文化等功能。该项目当时为了快速回款，在没有规划、没有招商的前提下全部销售，虽然实现了近40个亿的销售额，给开发商带来了巨大的收益，但是负面影响也不小，小业主回报无望、开发商品牌受影响。

这个项目自营运开始就没有赢家，政府没有得到预期的希望，开发商整天被人告，投资者每天空着店铺还要付一大笔银行按揭，经营户天天开门却接待不了几个顾客。这个问题到底出在哪里？

2. 失败原因分析——无规划的“卖”是最大的硬伤

(1) 项目硬伤：高地价、规模旗舰、道路阻隔

◆ 2006年9月，明发以7.85亿元的价格摘得土地开发权。

◆ 据消息称当时万达也参与了该地块的竞标，但最后选择放弃，究其原因可能有两点，一是地价太贵，二是政府对该地块的硬规开发风险大——纯商业开发，40万平方米的纯商业项目，即使全世界也是罕见的。

◆ 地块紧临城市两大主干道嘉禾路与莲前大道，这两条干道都是双向8车道，车流量大，人流被隔断，就导致了斜对面的诚达广场人流旺、经营好，

但这一侧的明发却寥寥无几。

(2) 住宅式开发理念：尽可能全部销售

- ◆ 所有的独立店划铺面积在30~60平方米，适合销售却完全不适合经营。

- ◆ 以住宅理念去开发的商业项目，整个理念就是快速销售回收，卖完就不管了。而如果是商业开发理念，就要求大部分持有，即使要销售也会考虑到后期的招商与经营，有控制的销售。

- ◆ 明发商业广场曾创造辉煌（销售额近40个亿），而综合投入才十几个亿，还持有近15个亿的物业价值，从这个角度来看，明发是成功的；但卖完了就走，所有风险全由小业主来承担，经营的惨败对明发的品牌影响较大。

(3) 商业规划缺失：迷宫式布局，人流动线难以组织

- ◆ 同心圆形布局，里外共有4层，过于复杂。

- ◆ 主入口不明显，主要动线不明显，分岔口太多。

- ◆ 用地过于饱满，缺少外部商业空间，缺乏商业的外延空间来营造商业氛围，缺乏地标性标识。

- ◆ 停车场车位预留不足，地下车库入口设置不合理等。

(4) 高售价与高租金的矛盾

- ◆ 通过大手笔的营销，1层平均每平方米7~8万元，地下1层每平方米也要2~3万元，在当地可谓天价，但高售价意味着高回报，只有高租金才能满足投资者的投资回报期望，这已经把大部分商家阻挡在外。而养商期明发并没有所谓的培养投入，从而导致恶性循环，商家都不敢进驻明发，经营必然受损。

(5) 招商缺失

- ◆ 主力店招商是较为成功的，包括家乐福、百安居、苏宁、新世界等大型商户均成功进驻。

- ◆ 但要填满3000间独立店是个不可逾越的坎，一道高租金的门槛就把

商家推诸门外了，只能空置。

可以看出，明发失败的原因很多，很多人都认为罪魁祸首是“卖”。其实，卖不卖不是关键，关键是怎么卖、如何卖，以及卖之后的事情。明发由于“无规划的卖”最终导致招商经营的局面完全不可控，开发商虽然收益数十亿，却也损了形象，无论开发商还是小业主，都没有赢家。

10.3.2 成功案例：销售带来的双赢

1. 案例背景

广州正佳广场位于广州天河路与体育东路交汇处，连通6万平方米的市民广场和体育中心，处于城市中轴的核心区位，集零售、休闲、娱乐、餐饮、会展、康体、旅游及商务于一体，定位为体验式主题购物乐园。

项目整体占地面积5.7万平方米，总建筑面积42万平方米，总投资40亿元人民币，其中购物中心面积30万平方米，地上7层，地下2层半，容纳了国内外10万个品牌同场经营，西塔楼是48层超五星级酒店，东塔楼为30层超甲级写字楼，总车位1500个。

正佳广场的购物中心同样有商铺销售，而且是商场内部的散铺销售，但与明发广场完全不同的是，其后续的招商经营都非常成功，原因为何？

该项目只销售了购物中心中专门规划的M层，此层为广场第一层和负一层之间的夹层，面积仅占项目总建筑面积的4%，其余全部采取只租不卖的方式。由于项目的统一招商、统一管理，正佳广场目前经营状况很好，已成为广州零售娱乐界的巨无霸。

2. 成功原因分析——统一招商管理，有选择的销售

除了前期定位、招商等工作的合理性之外，还表现为：

(1) 明确项目的盈利模式

- ◆ 商业综合体的开发理念，长期持有优质资产，获取稳定租金收益。
- ◆ 销售部分商铺，平衡项目开发的资金缺口，尽可能降低销售对于商场整体经营的负面作用。

(2) 合理规划租售比及销售策略

◆ 在设计之初就规划好，在保证地上购物中心完整持有的情况下，只销售地下的夹层M层，仅占整体面积的4%。

◆ 通过强势塑造，并凭借着大量的自有物业优势，带动了夹层商业的价值提升，实现近8万元/平方米的销售单价，回笼了大量的资金，并保证了销售区域的独立性，在经营上不会对地上购物中心部分产生不良影响。

可以看出，正佳广场的做法不仅能缓解企业的资金压力，还能保证后续的招商运营。2005年正式开业时，整体招商已经超过九成，并且创造了10个月内成功招商800多家、每天开业20多家的业界奇迹。正式开业以后，客流量同样是稳步提升。

10.3.3 购物中心到底怎么卖？

上节的两个案例，一正一反，很明确的告诉我们，购物中心也可以卖，关键在于如何去卖。

1. 明确企业发展战略是关键

谈到购物中心的销售问题，首先必须明确企业的发展战略，主要分为两种情况：

(1) 以长线持有经营为目的获取稳定现金流，未来根据企业发展，可能会进行全国性的复制。这种做法在讲第一种开发模式时讲的很清楚，像万象城、大悦城等。这种情况下，企业可以选择完全持有，或者零散销售少量商铺。

(2) 先持有增值，再进行打包销售（或者以REITs的方式进行融资）。这

种做法是先行打造优质资产，再根据企业后续的发展计划灵活决策是否销售，如香港又一城、深圳中信城市广场。但这种情况下，大多为基金公司进行整体收购，收购的前提是必须保证物业产权的统一性，也就是说，开发商必须完全持有该物业，不允许散售。

2. 购物中心的销售策略

中国式商业综合体中的特征就是销售，虽然最理想的模式是持有，但资金的问题很现实，关键是如何取得平衡点。对于购物中心销售的问题，世联通过大量的研究经验及实操经验，总结出4个基本策略：

◆ 树立商业综合体的开发理念：购物中心应以运营为主线，销售为辅线。

◆ 合理确定租售比：销售比例应尽可能最小化（个位数最佳），以满足资金缺口为目标，降低散售对经营的影响。

◆ 销售型商铺的定位应明晰：包括位置、功能业态定位、产品定位、动线设计、招商定位等，尽可能纳入到协议当中，以不影响主体运营为佳。

◆ 整体规划设计应考虑到散铺的独立运营性。

常见的销售方式有四种方式有：

（1）直接销售

将商业物业划分成一定面积段的产权商铺，直接销售给小业主。适用于成熟商圈的商业项目及人口密度高的社区商业。

◆ 优势：有利于实现较高的单价，开发商承担的风险最小化；由于商圈的成熟度高，或者常住人口充足，对投资者的吸引力较强。

◆ 不足：对于较为理性的投资客来说，由于经营难以保障，可能存在一定销售难度，去化速度较慢。

（2）整体销售

将商业项目整体打包销售给基金公司或其他收购者。适用于已经成功

运营的优质资产、地段价值非常高的新开发物业或者有发展潜力的烂尾项目（由于定位失败或者资金链等原因）。

- ◆ 优势：可以快速回笼资金，转移后续经营风险。

- ◆ 不足：对物业的要求往往比较高（优质资产更容易整体销售，如又一城等）；由于是打包销售，相比于直接销售往往会有一定的利润折损；此外，寻找这样的大买家需要一段时间，一旦找到，成交速度会比较快。

（3）带租约销售

顾名思义，先招商再出售，将租约和产权一起打包销售给业主。适用于非成熟商圈物业、新区商业项目、大体量的社区底商项目等。

- ◆ 优势：招商先行，给投资客充分信心，利于销售、利于控制整体商业的功能业态配比、利于后期运营等。

- ◆ 不足：开发商的招商压力较大、招商周期长、影响销售进度；售价决定租金体系，高售价决定着高租金，而投资客对于高回报的期望、经营者对于低租金的期望以及开发商对于高售价的期望，三者的矛盾往往不易平衡。

（4）返租销售

商铺销售时，业主与开发商签订返租协议，在一定年限内（几年到十几年不等）、按照一定的投资回报率将物业返租给开发商，即产权归业主，经营权和使用权归开发商，业主可以一次性或者按月/年获得定额的租金回报。该模式已被明令禁止，但暗地里仍然被广泛采用，尤其对于集中商业内部的散铺，开发商一方面需要通过销售来回现，一方面又希望能对商业进行统一经营管理。如果经营较好，返租到期后，开发商往往会希望继续返租。

- ◆ 优势：开发商往往通过高投资回报吸引投资者，以统一经营做保，快速回笼资金来解决资金缺口；利用营销价值实现较高的收益等。

- ◆ 不足：开发商的经营风险较高，资金压力大，如果经营不善，需要贴钱

返租给小业主；如果经营好，返租期结束后可能会面临产权分散、经营不统一、旺铺变死铺的局面等。

10.3.4 招商先行, 后续销售

1. 成功招商的八大原则

招商的成功与否, 直接决定着商业的经营生死线。尤其是主力店商户的号召力较强, 确定了主力店, 散铺招商相对容易, 如果主力店一直无法确定, 招商就会陷入困境。而招商的周期如果过长就会影响开业, 时间的拖沓带来的是项目财务成本的直接上升。

招商工作往往要坚持八大原则:

(1) 业态和招商优先原则

先进行业态比例设计和招商工作, 后进行规划设计。商业体应根据自身定位确定各业态的配比和楼层分布。主力店群和中小店群均在业态比例分布原则下进行统一招商, 之后再进行商业体的建筑规划设计。

(2) 统一形象原则

要始终注意维护和管理好已确定的经营主题和品牌形象, 并通过鲜明的主题形象创造最佳的招商吸引力, 并保持统一主题形象和统一品牌形象。

(3) 同业差异、异业互补原则

同业差异指招商中不能在同一空间内盲目招入多家同一类型的商家。如一个购物中心不能同时容纳两家超市。异业互补指招商中体现互补原则, 应招入多种类型的商家, 满足客户多元化需求, 如购物、餐饮、休闲娱乐等多种业态品类组合, 形成一站式消费, 提高商场吸引力。

(4) 多元经营方式原则

核心主力零售店尽量自营一部分或全部, 开发商可与知名商业管理公司

合作组建经营团队，也可以吸收优秀商业团队加盟，多元经营的优势在于：

- ◆ 可以加强经营控制力度，有利于购物中心长期经营。
- ◆ 可以增强其他商户与之合作的信心。
- ◆ 可以提高非主力零售店的提成或租金收入。

(5) 主力店招商先行原则

商业地产一般为先租后建，招商顺序应为：主力店招商先行，辅助店随后。主力店招商先行的优势在于：

- ◆ 先行与主力店进行技术对接，可满足其对于建筑设计的要求，并保留弹性设计空间。

- ◆ 招商与定位、设计同步，可缩短后续的开业等待时间。因为招商谈判所需时间往往较长，尤其对国际知名品牌商家的招商谈判期往往会有半年甚至一年之久，故要求招商甚至要在定位/规划阶段之前介入，以保障销售策略的落地执行。

- ◆ 优先形成主力店招商号召力，促进招商成果。
- ◆ 促进商铺的销售，有助于提高租金收入。

(6) 核心主力店招商布局原则

主力店招商布局应发挥拉动人流的作用，整体布局上应利于人流进入商业体，同时也便于拉动人流从主力店向周边散铺扩散。如购物中心内，核心主力店布置在主动线两端位置，同时满足层层布局原则，从垂直和水平方面同时拉动人流。

(7) 特殊商户招商优惠原则

集中商业的经营特点是“以点代面，特色经营”，因此，引入符合商业主题的特色商家，给予优惠政策，能够聚集商业的人气，活跃商场气氛。例如深圳华侨城购物中心就专门邀请三百砚斋，展示中国的砚文化。

(8) 统一服务原则

统一招商的“管理”要充分体现和强调对商户的统一服务。统一服务包含统一的商户结算、统一的营销服务、统一的信息系统支持服务、统一的培训服务、统一的卖场布置指导服务、统一的行政事务管理服务、统一的物业管理服务等等。商户最渴望的是赢利，这个“统一服务”不但要体现在思想上和招商合约中，更要体现到后期的营销管理中。

2. 世联实证案例：招商销售二重唱

一个商业综合体的成功绝不仅仅在于销售的火爆，更重要在于后续的成功经营。商业经营的成功不仅能够提升项目的形象和企业品牌，而且能使持有资产增值。商业地产运营的核心在于招商，招商工作的成功与否，将直接影响项目的商铺销售情况，同时散铺的销售也影响了商业项目的招商进展。

招商与销售相互促进、相互影响，这里结合世联曾操作过的某商业综合体项目为例，意在阐述商业招商与销售之间的关系。

(1) 项目背景及面临问题：

a. 该项目是位于某城市政务新区的商业综合体项目，其中开发商持有13万平方米的集中商业，销售约1万平方米的步行街。

b. 世联的主要工作在于集中商业的招商和散铺销售，项目主要面临以下几方面的问题：

- ◆ 城市新区，客户认知较差，对于新区商业认知度不高。
- ◆ 周边都是新建住宅，人流较少，商业氛围不强。
- ◆ 新建商业项目以综合体为主，住宅、写字楼底商居多，导致商铺的结构较差等。

(2) 世联解决方案及服务价值：

a. 面对这些问题，世联以“招商先行，后续销售”的策略成功创造了该项

目的核心竞争力，快速建立了客户的价值认同：

◆ 只销售商业街而购物中心自持，统一规划管理，提高了购物中心后期成功经营、做旺商场的可能性，而一旦购物中心形成规模和影响力，商业街也必定随之升值，从而解决了投资者的后顾之忧。

◆ 在商业街商铺产权发售之际，购物中心的主力店群招商工作已基本完成，某知名百货在经过为期1年的谈判后确定入驻，多家知名品牌如永辉超市、H&M、俏江南等也相继进驻，增强了商铺投资者的投资信心。

b. 服务效果：项目商铺在开盘当天成交4307.91平方米（去化率69.5%）、36套（去化率75%），超出既定目标5%，成功实现商业街商铺的热销。商业街的热销使得该地段的商业升值得到首肯，商业辐射力及影响力增强，因此又促进了商业街后续的招商工作，给零散的经营商户以信心。目前该购物中心已正式开业，吸引了大量客流。

综上所述，在商业综合体开发中，招商先行能够有效带动商铺销售，并控制项目的业态和整体形象，开发商对后续的经营也比较有信心；反之，商铺热销同时也能够促进招商，热销代表投资价值受到认可，也将会吸引众多商家入驻，给企业招商更多的选择空间。总而言之，招商先行，后续销售，二者缺一不可。



第三篇

活用中国式游戏规则

通过上一篇，我们对于商业综合体的中国式开发模式已比较熟知，然而，当具体投身此类项目当中，无论采用哪种开发模式，都必须遵从相应的游戏规则，才能得心应手，玩得自如。坦白来讲，就是资金使用规则、取地规则、产品规则，以及本书着重想要畅谈的“策、招、售、营一体化”的根本性解决策略方面的规则。

第11章

资本为王，生财有道

对于一家房地产开发商来说，什么才是最重要的呢？或许不同的人会有不同的答案，比如：选址，定位或者运营。以上提到的几点都很重要，但却不是最为重要的。资金，或者用一个更通俗的词：钱，对于一家开发商来说才是最重要的。如果一家开发商资金紧张，那么即使眼前有一个好的地段，他也无法进行投资；而如果一个开发商资金链断裂，那么这家公司随时都会有破产的危险。因此，资金对于一家房地产公司来说，不仅仅关乎发展壮大，更是关系到生死存亡的命脉。那么，对于国内的大型房地产开发商来讲，他们又是如何对待资金这一命脉的呢？他们是通过何种方法更好地运用资金，以达到更高的资金周转率的呢？

这里，我们将通过三个完全不同企业的资金运作模式来说明，如何生财有道？他们分别是：代表外资公司的凯德商用、代表国企的华润置地以及代表民企的万达集团。

11.1 凯德商用：“REITs+私募”玩转资本市场

凯德商用产业有限公司（简称“凯德商用”）是新加坡嘉德置地集团的全资子公司之一。作为亚洲上市的最大购物中心开发商、拥有者及管理者之一，凯德商用运用其成熟的REITs模式，使其财务状况长期保持在一个良好的状态，并且能够持续提供较高的运营利润率和净利润率。目前，凯德商用在中国运营的购物中心数量已达43家，另有14家处于开发阶段，凯德商用的中国版图已扩充至35个城市的57家购物中心，总建筑面积约580万平方米，物业总值约623亿元。而根据其在香港二次上市时宣布的计划，未来三到五年内凯德商用将在中国构建100家购物中心。

11.1.1 市场化资本的“双头蛇”

凯德商用在中国的成功，很大程度上得益于其特有的资本运作模式。在资金融资方面，凯德商用没有依靠银行贷款这种传统的融资方式，而是采取创立上市房地产投资信托基金（Real Estate Investment Trusts，简称REITs）和筹集私募基金相结合的“双头蛇”模式进行融资，从而减少了由贷款利息所带来的额外压力，又可以加快资金的回流速度，提高资本利用率。

1. 双头蛇之一：境内“聚宝盆”

2012年7月，凯德商用宣布，设立总额达10亿美元的中国发展基金III，主要投资中国购物中心以及其他零售商用物业的开发，而这也成为凯德商用迄今发起的最大的私募基金。此前，凯德商用曾于2006年和2007年分别设立6亿美元的嘉茂中国商用发展基金和7.2亿美元的中国发展基金II，均是投资中国零售商业地产的开发。此外，凯德商用设立的其他私募基金还包括来福士中国基金以及嘉德商用产业中国孵化基金（见表11-1）。

表11-1 凯德商用历次私募基金信息

时间（年）	名称	规模（亿美元）	用途
2006	嘉茂中国商用发展基金	6	投资中国零售商业地产的开发
2007	中国发展基金II	7.2	投资中国零售商业地产的开发
2007	嘉德商用产业中国孵化基金	4.25	投资具有长期发展潜力的零售商业项目
2008	来福士中国基金	10	投资综合性商业地产项目
2012	中国发展基金III	10	投资中国购物中心以及其他零售商用物业的开发

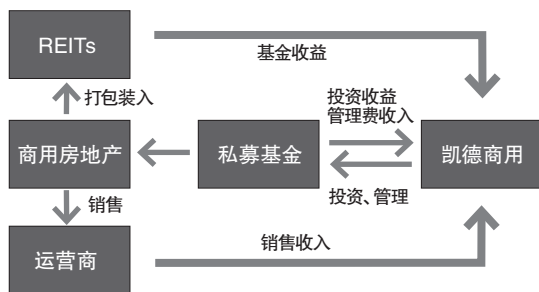


图11-1 凯德商用私募基金运转模式图

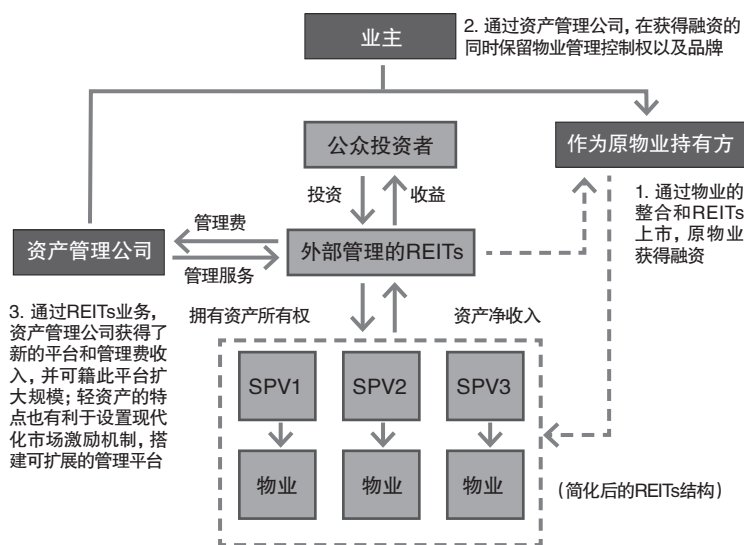
通过筹集私募基金，凯德商用很好地实现了在中国的扩张。作为凯德商用重要的融资途径之一，私募基金可以使其发挥如下优势：首先，凯德商用可以充分发挥其在房地产投资领域的专业优势，使基金最大程度地投入到其希望拓展的商业地产项目中。其次，凯德商用在按照一定比例出资的同时，还充当资金管理人，可以获得不菲的管理费收入，起到收入多元化的作用。当然，私募基金对于凯德商用来讲，最重要的作用还是体现在能够为其提供稳定的长期资金来源。

凯德商用的经营理念是建立在风险一定的前提下追求尽可能高的投资回报率，因此其会积极参与私募基金所投资的房地产的开发环节，使项目一开始就处于正确的轨道之上，等到项目成熟之后，再将其打包装入到REITs里

或者直接出售，从而在保证现金流充裕的同时获得较高的溢价收益。而在上述过程中获得的资金，其又将用于新的房地产开发，达到在房地产市场拓展扩张的目的，从而实现现金流的良性循环，有效减少资金的沉淀，提高资金利用率（如图11-1）。

2. 双头蛇之二：境外“印钞机”

REITs（房地产投资信托基金）是一种以发行收益凭证的方式汇集特定多数投资者的资金，由专门投资机构进行房地产投资经营管理，并将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托基金。REITs本质上是一种地产证券化的重要手段，即把流动性较低的、非证券形态的房地产投资，直接转化为资本市场上的证券资产，从而赋予房地产投资较高的流动性，以便解决资金退出的问题（如图11-2）。REITs作为一种基金工具，兼具风险分散化和专业化的优势。



注：SPV: Special Purpose Vehicle, 证券业名词，意为特殊目的公司，负责购买、包装证券化资产，并且发行以此支持的证券的特殊实体

图11-2 REITs运作流程示意图

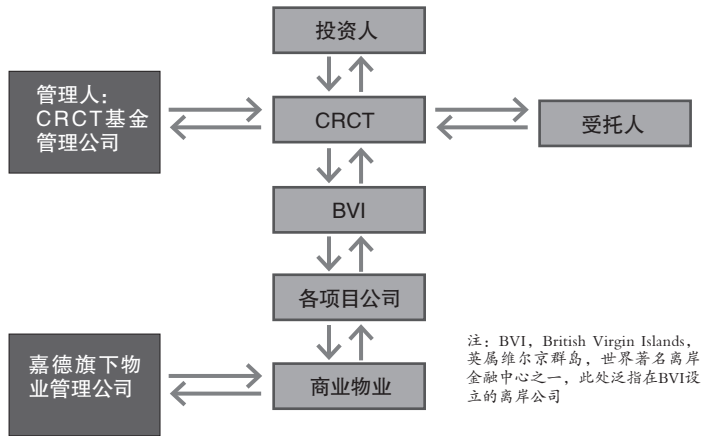


图11-3 CRCT使用的REITs架构模式示意图

为了深耕中国市场, 凯德商用在2006年创立了新加坡第一个也是唯一的一个专注于中国零售地产的REITs: 嘉茂中国信托 (CapitaRetail China Trust, 简称CRCT), 并且在2006年底成功在新加坡证券交易所上市。CRCT的主要投资目标是对中国境内的(包括香港和澳门)持有型商业零售资产进行长线投资。截至2012年, CRCT的投资组合包括分布在中国六个主要城市的9个商业零售购物中心, 致力于为地理及主要交通辐射范围内的目标人群提供一个一站式家庭体验型购物、餐饮和娱乐中心, 主力店包括沃尔玛、家乐福和北京华联等。根据CRCT2012财政年的报告显示, 截至2012年年底, 其基金资产总值为76亿人民币, 相比于2012年年中, 资产总值增加了4.7%。

CRCT所使用的REITs架构模式如图11-3所示。CRCT在新加坡证券交易所上市, 接受投资人认购基金单位, 由嘉德商用中国基金管理公司担当CRCT基金的管理人。该基金在英属维尔京群岛(BVI)注册离岸的空壳公司, 并借由该空壳公司持有位于中国境内的购物中心资产。与此同时, 由嘉德旗下的商

用物业管理公司为这些购物中心提供物业服务。由此可见，为CRCT提供基金管理和物业管理的都是嘉德的子公司。这样，嘉德在持有商业物业一定比例权益、获取租金和升值收益的同时，还可以通过提供基金管理服务和物业服务收取费用。通过REITs结构，嘉德置地可以不断将成熟商业项目注入套现，减少商业项目中的资金沉淀，加速资本的高效流动，充分提高资金利用率。

3. “1+1>2”

凯德商用在中国的成功得益于其特有的私募基金和公募REITs的融资模式，而两种模式之间又有着极为密切的互动关系。CRCT对嘉德商用旗下的另外几支私募基金（中国发展基金I、II、III，嘉德商用产业中国孵化基金和来福士基金）所持的物业拥有优先收购权。换句话说，这几支私募基金所持有的购物中心以后可以通过出售给CRCT的方式，实现资产的打包上市，从而完成资产证券化。其中，中国发展基金（包括I、II、III三期）主要投资于全国各地开发的以沃尔玛为主力店的购物中心，也投资于其他购物中心的开发；嘉德商用产业中国孵化基金则主要用于收购可以通过重新定位或者资产提升来释放其潜在商业价值的商用物业；而来福士中国基金则拥有布局全国一二线城市的来福士广场的大部分股份。再加上公开上市的CRCT，嘉德商用旗下的几支基金之间就构成了一条完整的投资链条：从开发（或收购）到持有，从培育到上市套现，全部可以在体系内部完成。

通过上市REITs和私募基金结合的融资模式，凯德商用可以通过多种渠道获得低成本的资金。根据REITs的要求，上市公司需要保证每年至少6%的投资收益率，并且将90%的收益回报给投资者，也就是说通过REITs融资的成本在5.4%左右。而如果通过私募基金的渠道，融资成本则会进一步降低，一般在4-4.5%之间。除此之外，凯德商用还可以透过附属公司发行公司债权来获得收益，其三年期债权年利息仅为2.5%。由此可以看出，凯德商业的融资

成本基本维持在3~5%之间，而这与内地开发商融资成本动辄10%以上甚至不得不求助于利息更高的民间借贷形成鲜明对比。

另一方面，凯德商用还可以通过这种特有的融资模式将其资金链完美地调动起来：首先，凯德商用通过一定数目的资金（一般在2~3亿美元之间）作为原始资金开始招募私募基金，并通过控制其占股比例（一般为45~55%）来达到对于该私募基金的控制。之后，在基金招募完毕后，凯德商用开始通过购买土地来建造购物中心，或者直接购买项目，并将其培育至成熟。最后，待项目成熟之后，将其打包注入REITs，并通过新加坡证券市场上市，实现资产证券化，在证券市场收回资金，完成资金的退出，而收回的资金再投入到新的私募基金征募之中。从而形成一个完整的良性资金链循环模式。

4. 是向前看而不是向钱看

很多人都将凯德商用的成功归结于它的低成本多渠道的融资方式，这使得他们很容易忽略凯德商用在运营方式上的成功——多个产品线的设计使得凯德旗下的几种商品可以组合为一个投资收益稳定的组合，从而帮助凯德商用将旗下的所有资产通过组合的方式打包上市。

图11-4显示了凯德商用主要的三条产品线：凯德MALL，来福士广场和凯德广场。其中，凯德MALL主要分布在北京以及一些临近北京的北方城市，比如天津。凯德MALL的前身是嘉茂广场，定位于为都市白领一族提供时尚、优质的、一站式都市精英消费体验。来福士广场分布在全国一线城市以及经济发展靠前的二线城市。来福士广场同样是将年轻都市白领当做目标客户，但是来福士广场的整体定位高于凯德MALL，主要是为城市白领提供奢华的精英消费体验。相比之下，凯德广场则是将目光投向了二三线，甚至是四线城市，着力于打造二三线城市的时尚购物场所。由于定位不同，凯德商用三类产品的命运也不尽相同。来福士广场由于其时尚的建筑风格、城市最优地段的

选址以及极其便利的交通条件,引领了一线城市的消费理念,投资收益率在三类产品中处于第一等。凯德MALL同样拥有先进的设计理念、优质的城市地段和四通八达的交通条件,也具有较好的投资收益率,在三类产品中处于第二等。凯德广场和之前的两类产品有着不同的定位,而略显平民化的定位也使得凯德广场在设计和商家品牌方面都属于中端水平,投资收益处于第三等。但是由于并没有严苛的城市选址要求,所以凯德广场反而是三类产品中最具扩张能力的。

通过三类不同定位产品的设计,使得凯德成功进入了全国多个城市,其中既有一线城市,也有二三线城市,真正实现了深耕中国的目标。除了战略上的意义之外,产品的分类还可以使得原先收益率达不到上市要求的资产(一部分的凯德广场以及其他收购的项目)可以通过和收益率高的产品(比如凯德MALL和来福士广场)组合成一个新的投资产品,从而使凯德旗下的大部分资产都能够得以上市。

产品线	典型产品名称	特点
凯德MALL	凯德MALL·西直门	集中在北京以及临近城市;致力于为年轻白领提供一站式的中档购物体验
	凯德MALL·天津湾	
	凯德MALL·天宫院	
来福士广场	北京来福士中心	集中在一线以及消费水平较高的二线城市,为年轻时尚白领以及商务人士提供高档服务的商业综合体
	上海来福士广场	
	深圳来福士广场	
凯德广场	凯德广场·魅力城	集中在二三线城市,定位于为打造二三线城市的区域性中档时尚消费购物中心
	凯德广场·新地城	
	凯德广场·新都心	



图11-4 凯德商用产品列表

11.1.2 一次无限接近REITs的探索

尽管凯德商用的融资模式能够在很大程度上降低融资成本，提高资本投资回报率，但是面对国内发展较为滞后的基金市场以及政府对于离岸控股公司直接持有国内物业的限制，很多希望复制凯德商用成功模式的企业也只能望洋兴叹。根据政府“171号文件”的第一条规定：“境外机构和个人在境内投资购买非自用房地产，应当遵循商业存在的原则，按照外商投资房地产的有关规定，申请设立外商投资企业”，内地物业海外发行REITs的道路被完全阻断。基于这号文件的限制，国内希望发行REITs的企业，现在有两种主要的探索模式：一种是国内企业境外上市REITs，在由该REITs持有境内物业；另一种则是将物业由境内的公司持有，再由一个境外的公司持有该境内公司。2005年在香港上市的越秀REITs和2006年的CRCT，是两种REITs探索模式的代表。而CRCT在境内的合作方之一就是深国投商置。

深国投商置成立于2003年，在成立初期的成功主要依托于和沃尔玛的合作：仅2003年即获得现利润1211.17万元；2004年，通过项目转让实现税后利润3.2亿元（主要是与嘉德置地签署项目转让合同）。2005年，深国投商置通过和摩根士丹利房地产基金、美国西蒙房地产集团建立合作关系，制造了一系列“封闭房地产基金”，主要投资以沃尔玛、华纳影院为主力租户的深国投商业中心。通过采用将各项目公司的股份转让给海外投资商的“封闭房地产基金”模式，深国投商置不仅实现了土地的溢价套现，同时也缓解了巨大的资金缺口。此外，深国投商置所保留的少数股权，还具有资本市场的盈利预期。

深国投商置与嘉德置地、摩根士丹利、西蒙、沃尔玛等大品牌组建的组合，可以用“豪门盛宴”来形容，其阵营的光彩程度在国内似乎难有比肩者。不过，即便如此，深国投商置此后的发展，却并不理想：开工速度放缓以及进行项目的转让使得深国投商置的发展进入一个瓶颈。而出现这种情况的原因

恰恰是深国投商置看似强大的资金链出现了问题。根据之前对于凯德商用融资模式的分析，其成功的资金链模式是：私募资金先行，项目后启动；待项目完工或者完工项目培育成熟之后，将其打包装入REITs（CRCT），使其证券化，完成证券市场退出缓解，从而实现资金的快速回流；而回流的资金又可以重新投入新的项目，从而完成良性的循环。深国投商置成功实现了上述资金链的前半段，通过和摩根士丹利以及西蒙的合作，获得了启动的私募基金，并且初期能够很好地完成项目的建设或者培育。但是，深国投商置却唯独不具备上述资金链的后半段，也就是最重要的一环，通过REITs实现项目的证券化。由于171号文件的限制以及项目租金偏低的影响，深国投商置对于REITs的探索未能实现，导致在项目完成之后并不能将其证券化（如图11-5）。在外资的资金投入受环境和政策影响下，已投入的资金由于缺乏退出渠道，形成了资产沉淀，而可追加的投资能力严重受限——“豪门盛宴”的现金流变得不顺畅甚至很紧张，直接影响到了深国投商置的整体发展。

2006年之后，深国投商置加强了与嘉德置地的合作，主要体现在将其旗下与嘉德置地共有的项目注入CRCT的资产池，并且打包上市。2008年，华润入股深国投商置并且成为其第一大股东，为深国投商置提供强大的资金支持，并且在2010年帮助深国投商置在海外发行第一支房地产基金，筹募资金8亿美元。尽管得到了上述资金支持，但是深国投商置却始终和REITs无缘，这一方面是由于171号文件的政策限制，另一方面是由于其大部分项目的投资回报率较低，有些甚至低于银行贷款利息（深国投商置在2010年时大部分项目的资金回报率仅为2%），无法达到国外证券市场对于REITs上市所必须的公司最低投资回报率（例如，在新加坡，最低投资回报率需要达到8%）。虽然深国投商置多次尝试结构转型，也曾努力向更为全面的商业综合体转型，但是由于其战略布局很大一部分是着重于二三线城市，而其中很多地方仍属于商业

综合体的空白区，所以至今深国投商置仍然保持其以大型综合超市作为核心主力店的这种购物中心的模式。而这种模式本身就是一个低回报率的模式，很难在融资上获得中小投资者的青睐。

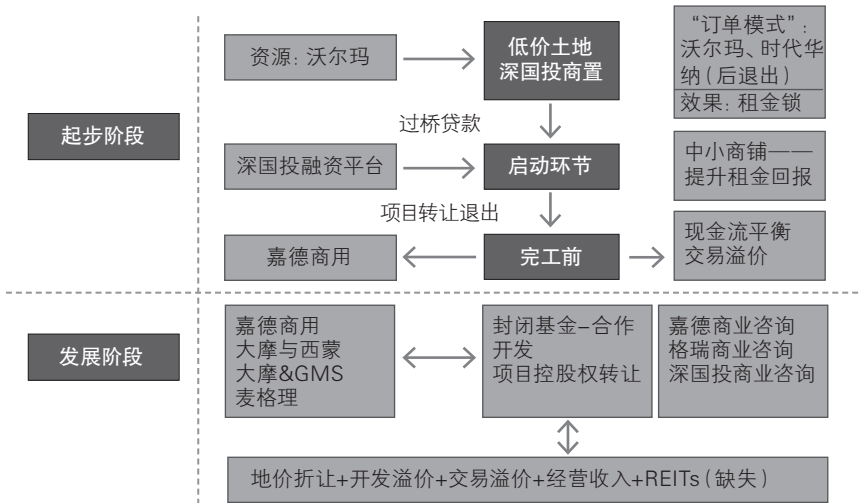


图11-5 深国投商置的资金链

2012年，华润集团完成了与龙柏商置基金关于深国投商置股份的交接，从而正式退出深国投商置。而根据上海产交所的挂牌披露信息，2010年度深国投商置营业收入4.2亿元，净利润仅1.39亿元，但负债总计却高达78.56亿元。截至2011年10月31日，深国投商置营业收入微幅增长至4.6亿元，而净利润却下降至8704万元，负债总计68.13亿元。一个曾经无限接近REITs的企业如今所处的境地，是足以引发其他很多曾经寄希望于REITs的企业思考的。

11.2 华润置地：“长短结合”，商业价值最大化

华润置地有限公司（以下简称“华润置地”）是华润集团旗下众多的上市

公司之一，为华润集团地产业务的旗舰公司，也是中国内地最具实力的综合型地产开发商之一。华润置地于1996年11月在香港联合交易所上市，为内地第一个在香港上市的地产公司，被列为香港恒生指数100种成份股和恒生中企指数成份股。从2010年3月8日起香港恒生指数有限公司把华润置地纳入恒生指数成份股，成为香港蓝筹股之一。截止到目前，华润置地已进入中国内地39个城市，正在开发的项目超过70个。

11.2.1 “富爸爸”与“好儿子”

华润置地从2001年正式从华润集团分离，成为独立子公司，到2010年成为恒生指数成份股，在仅仅10余年间经历了高速发展，完成了从地产业的无名小卒到“巨型航母”的质的飞跃，现在的华润置地综合实力在房地产行业已位列三甲。短短10余年的发展虽离不开其母公司华润集团的大力支持，但却不足以使华润置地在如此短暂的时间交出这样一份接近于闪亮的成绩单。华润置地从战略部署、购置土地，到项目建设、培育，都有明确目标，配以合理的项目开发时序以及财务报表优化，再加上租售结合的运营模式，使得旗下的可持有项目每年都能提供稳定且可观的收入。而这种通过商业运营使物业增值的模式，才是华润置地快速发展的精髓。

1. 巨富“老爸”的“集团孵化”模式

华润集团有限公司（以下简称“华润”或“华润集团”）是一家在香港注册和运营的多元化控股企业集团，归属国务院国有资产监督管理委员会直接管理，被列为国有重点骨干企业。华润集团旗下设有7家子公司，其中5家香港上市公司，3家恒指成份股，涉及业务涵盖地产、金融、电力、医院、燃气、日用品等多个领域。华润置地就是华润集团这艘经济巨舰的7家子公司之一。

华润置地在成立初期极大受惠于华润的“集团孵化”模式。在2000年华

润集团整合华远（华润置地前身）的过程中，由于华远与华润的分家，直接造成华润置地成立初期在人才和项目储备上的缺失，在发展上处于被动。而第一次集团孵化的注入资产，有效避免了华润置地在业绩上的尴尬，而这次注资仅仅是“集团孵化”模式拉开的序幕。从2004年开始至今，华润集团几乎以每年少则一次，多则两次的速率通过“集团孵化”模式给华润置地注入资产，总计注入资产总价值高达434亿港元，总面积超过2000万平方米（约占华润置地当前总土地储备面积的60%）。而华润置地为此支付对价的现金部分仅约为127亿港元，其余部分主要是通过向集团配股的方式完成。（如表11-2）

表11-2 集团注资信息表

	时间	对价（港币：亿元）	注资后华润集团持股比例
第一次	2005.11	31.95	72.80%
第二次	2006.11	27.33	67.07%
第三次	2007.06	1.7	59.46%
第四次	2007.12	45.29	62.07%
第五次	2008.06	92.12	66.79%
第六次	2009.07	35.7	63.13%
第七次	2010.09	79.01	69.99%
第八次	2011.08	70.03	—
第九次	2012.12	51.37	58.79%

数据来源：《标杆房企研究：华润置地》（高通智库），《证券时报》（2012.12.03）

如图11-6所示，华润通过“集团孵化”模式将土地资产注入华润置地，华润置地通过配股结合现金的形式（配股为主，现金为辅）完成对这些资产的收购。这一流程会从各方面提升华润置地的财务指标，为其在资本市场上进一步融资打下良好基础。同时，集团资产注入后，华润置地总资产和净资产迅速提升，为华润置地带来更高的资信评级，为进一步的银团融资创造了条件：由于注入的资产可以在短期内提高销售收入，并且在长期内获得稳定的租金收益，从而在很大程度上会促进华润置地的股价上升（当股价上升到一定程度后，华



图11-6 “集团孵化”资本运作模式

润置地就可以增发股份，从而完成进一步的证券市场融资)，而从公开市场收回的资金，再继续投入到资产的收购中，从而完成一个良性的循环。

“集团孵化”模式不仅使华润置地在短时间内完成了急速扩张及壮大，同时也使母公司华润集团获得了不菲的收益，实现了双赢。对于华润置地来讲，华润“集团孵化”模式使其突破了自身发展的资本限制，在短短十余年内，总资产和净资产成几何式增长，迅速具备规模效应，完成高速扩张。同时，“集团孵化”模式优化了华润置地财务表现，为其股权融资创造了空间。在华润“集团孵化”模式过程中，被孵化项目由华润置地团队具体操作，而集团资金则在华润置地财务报表表外循环，待住宅项目进入销售阶段或持有类物业进入成熟阶段后，再注入上市公司。这种模式有效地优化了房地产开发阶段的拿地资本支出、开发资本支出与财务报告之间的错配，并且赢得了市场的认可，为华润置地在证券市场进一步融资提供了可能。而对于华润集团来讲，其同样能从“集团孵化”模式中获得收益。一方面在完成资产出让的过程中，华润集团得到了合理偏高的回报。这是因为华润置地在完成华润集团的资产收购的过程中，采取的是现金加股份的股份支付模式，而现金和股份的估

值总额是略大于资产总估值的。另一方面，由于市场对于“集团孵化”模式的认可，当华润置地股价上升时，持有华润置地股份的华润集团也能得到相应的资产溢价（如图11-7）。

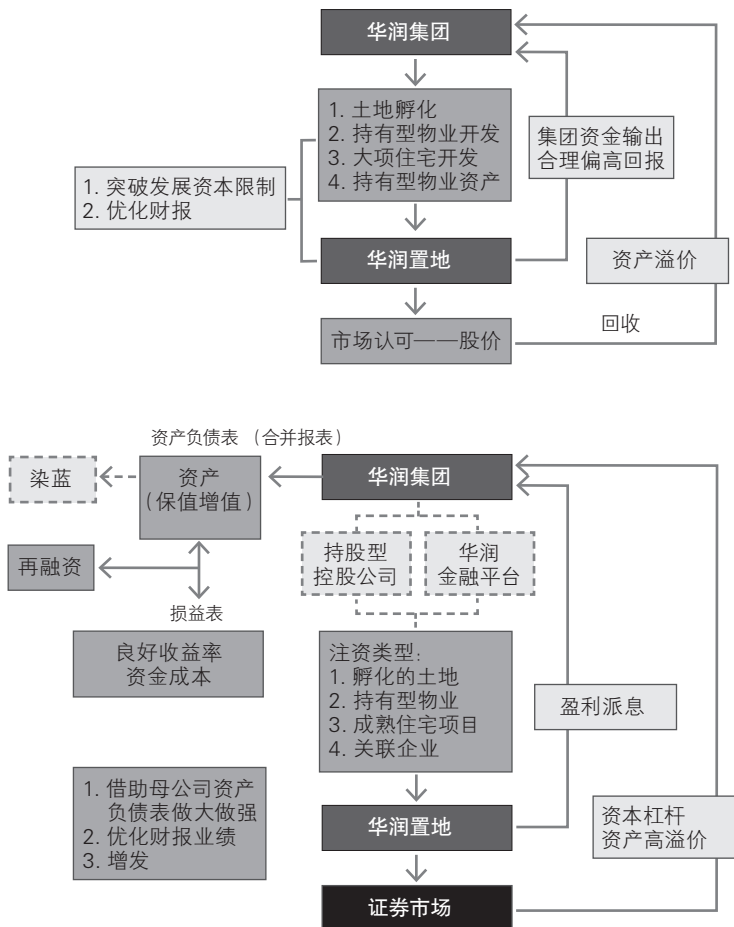


图11-7 集团孵化的双赢模式

2. “虎父无犬子”

俗话说，“虎父无犬子”。华润置地十年间的飞跃得益于华润“集团孵化”模式的推动，但是这种推动只是给了华润置地一个较快的“初速度”，如果华润置地本身没有强大的后续能量作为支撑，那么最终还是难以完成其宏大的战略布局。对于华润置地来说，什么可以作为其强势扩张的战略规划的后续推动力呢？华润置地给出的答案是，通过强势的商业运营能力提高持有物业的长期资产价值，带动销售物业的短期资产溢价，运用长短结合的方式实现项目商业价值最大化。华润置地的开发模式是首先设计一个系列产品线的产品模型，然后将其在全国范围内推广，完成一个系列产品线的布局。如图11-8所示，华润置地的产品线包括六个主要系列：橡树湾学府系列、橡树湾英伦系列、凤凰城都市精品系列、万象城都市综合体系列、百万平方米城中城系列以及特色高端产品系列。从华润置地系列产品线的名称以及相关的特点说明之中，已经可以看出其产品线设计的原则：定位于高档次住宅及商业综

产品线	典型产品名称	特点说明
1. 橡树湾学府系列	北京橡树湾 厦门橡树湾	具有浓郁的学府气质
2. 橡树湾英伦系列	上海橡树湾 武汉中央公园	英伦气质
3. 凤凰城都市精品系列	武汉凤凰城 北京凤凰城	都市生活、城市地标
4. 万象城都市综合体系列	深圳万象城 杭州万象城 沈阳万象城 南宁万象城	由购物中心、写字楼、高级公寓组成的都市综合体项目，以深圳万象城为代表
5. 百万平方米城中城系列	成都二十四城 重庆二十四城	生态社区
6. 特色高端产品系列	宁波卡纳湖谷 大连星海湾一号	资源型别墅
华润进入城市：北京、上海、深圳、成都、武汉、合肥、宁波、长沙、苏州、厦门、天津……		



图11-8 华润置地产品线列表



图11-9 深圳华润中心建筑布局

合体，拒绝中低端。为了更好地了解华润置地是如何最大化增值其商业项目的，我们选取华润置地的首个都市综合体产品——深圳华润中心为例，探讨其资本盈利模式。

如图11-9所示，深圳华润中心是一座以大型购物中心为核心，集商业、办公、居住、酒店等诸多功能于一体的综合性、现代化、标志性、高品质的建筑群体。从华润置地对于华润中心不同物业的开发时序，结合其国际顶级时尚高端消费的定位可以看出，华润置地在经营商业综合体的过程中，十分重视购物中心和写字楼的先行开发以及营销推广。在华润中心的一期（持有型物业）和二期（销售型物业）开发之间，整整有一年的开发空白期，而华润置地之所以没有急迫地去开发二期工程，其主要原因就在于希望通过一年的时间，使华润中心顶级奢华都市综合体的形象深入人心，从而完成华润中心整体项目的价值飞跃，充分为二期的销售项目预热，增加二期工程的资产溢价。由于华润置地对于华润中心顶级奢华形象宣传的极大成功，华润置地不仅在短期内获得了二期住宅产品的高溢价，而且能在长期内获得持有型物业（万象城和华润大厦）的高租金收入，从而真正实现项目的长期稳定收益。

从图11-10分析可以看出华润置地商业运营增值模式的大致流程：华润置地在获得一块有可能发展成为国际顶级商业综合体的土地之后，一期首先

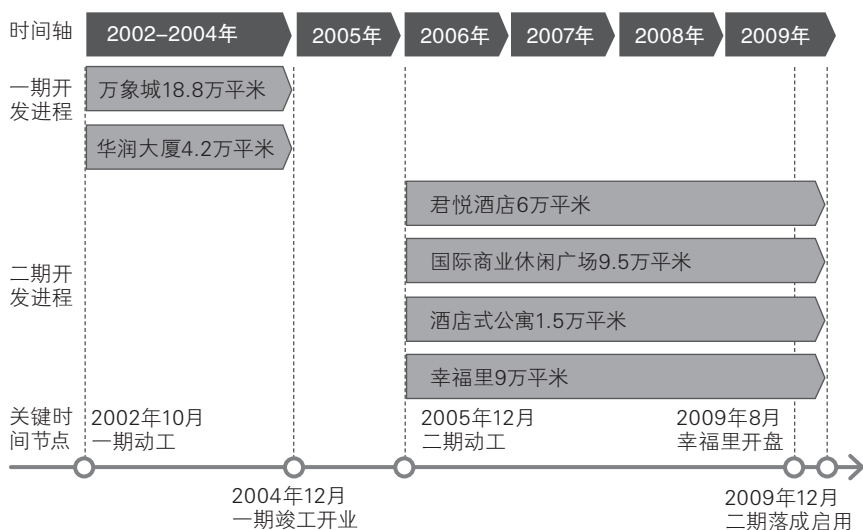


图11-10 华润中心开发周期

开发大型购物中心以及甲级写字楼等持有型物业。待一期工程竣工之后，购物中心开业，写字楼出租，积累人气，同时经过合理的营销方式，充分推广其城市顶级都市综合体的形象。等到积累了一定的人气并经过较好地形象推广后，二期可售物业的工程开始动工。等到二期工程竣工之后，华润置地既可在短期内通过销售获得住宅产品的高溢价（平衡资金），又可以在长期通过持有购物中心以及写字楼获得不菲的租金收益（长期利润）。

11.2.2 赚了眼球，“赔”了买卖

华润置地依靠“集团孵化+商业运营增值”的模式在短期内取得了惊人的成长，但是基于这种模式的特殊性，其几乎无法被复制。究其原因主要有两点：

第一点是被人广泛知晓也是令其他开发商羡慕嫉妒恨的一点：国企大背景。由于华润集团的背景和财力，华润置地经常可以通过“集团孵化”模式获得极具商业价值的地块，而代价仅仅是付出远比地块价值少得多的现金（占支付方式大部分的是配股）。由于母公司华润集团的存在，使得华润置地基本不用担心“没钱买地”这一让很多开发商都揪心不已的问题。而这一先天优势的存在，使得华润置地可以尽可能地按自己的计划完成战略布局。

第二点是容易被人忽略的一点，那就是华润置地的商业增值模式本身也具有难以复制的特点。华润置地在开发商业综合体地块的时候，会遵循先开发高端持有型物业，待市场口碑、人气建立起来之后，再开发销售型物业的原则，而这种开发时序会大大延长项目的投资回收期。如图11-11所示，华润置地投入在深圳华润中心的资金，其回收期高达8年。而一个长达8年的较大规模的资金缺口足以拖垮绝大多数房地产开发商。但是对于华润置地来讲，由于其本身是上市公司，在营造前期持有型物业的形象，提升口碑和人气的同时，也使得其股价上升，增大了华润置地在公开市场融资的空间，从而可以通过在股票市场的融资来减缓其现金流短缺所造成的压力。

此外，无论住宅，还是商业综合体，华润置地都旨在打造顶级的项目，而这才是其商业运营增值的关键所在。换句话说，是由于华润置地所开发项目本身的高端定位，才使得项目在经过宣传造势之后，有大幅升值的可能，也才使得长时间的宣传造势变得有意义。设想如果华润置地旗下的万象城定位于中端人群，那么其长达一年的宣传造势可能会变得没有实际意义，因为溢价水平很可能程度有限，而且定位于中端人群还会面临极其激烈的竞争，比如后面将要讲到的万达广场的竞争。所以，对一个房地产企业来说，并不是有一个既有背景又有财力的母公司支持，就可以变成第二个华润置地的。

综上所述，华润置地的成功，是基于“集团孵化”模式、公开市场融资、

顶级形象定位和商业运营增值四个部分的协同合作。无论哪个部分有所缺失，都难以成就今天华润置地所达到的高度。

11.3 万达：现金流滚动资产

大连万达集团创立于1988年，经过25年的发展，逐步形成商业地产、高级酒店、文化旅游、连锁百货四大主力产业。2012年，其企业资产3000亿元，年收入1417亿元，年纳税202亿元，净利润超过100亿元，现已成为国内最大的商业地产开发企业。

11.3.1 现金流的“不夜城”

凯德商用通过将优质资产打包入REITs并且在境外基金上市的方式，来获得低成本的融资。华润置地通过“集团孵化+商业运营增值”的模式，增加旗下商业综合体的价值，并通过长期持有的方式获得租金收益。上述两家公司，一家有外资背景，一家有国企背景。那么如果一家企业既没有外资背景，又没有国企背景的话，该如何在激烈的商业综合体竞争中突围呢？万达集团给出的答案是：先开发快速销售产品，实现快速回现，弥补后期资金沉淀，再开发长期持有产品，获得稳定的租金收入。

1. 第一个吃螃蟹的人

万达集团的董事长王健林在一次采访中曾经这样说过：“别人不敢冒险，我敢。”而正是由于他的这种精神，才使得万达集团在早期发展中，经常扮演“第一个吃螃蟹的人”：

(1) 1994年，万达涉足足球圈，成为首个进军足球领域的房地产企业。万达集团在这一过程中，在获得政府支持的同时，也获得了较好的社会资源。

(2) 1995~1998年,在住宅开发的同时,万达历经开办电梯厂、制药厂、连锁商业等的探索,成为早期尝试综合业务拓展的房地产企业之一。而这种思维模式,引导万达逐渐向商业地产领域靠拢并壮大。

(3) 1999年,万达集团开始思考“订单地产”模式,即通过和沃尔玛的合作,完成全国范围内的扩张。2001年长春沃尔玛万达项目的建成,标志着万达第一代产品的模式正式开始。

(4) 2002年,在发展第一代产品的同时,万达也在构建其第二代产品,完成从单一建筑向组合式建筑的转变,但是产品性质都是零售百货。

(5) 2003年底,万达遭遇了第二代产品代表作的停业风波,从而开始思考向第三代产品(商业综合体)的转型,并最终在2006年底正式开始转型。

(6) 2003~2006年,万达致力于探索REITs模式,但最终失败,转而发行CMBS(Commercial Mortgage-Backed Securities,商业抵押担保证券),从而开辟了除银行贷款之外的第二种融资方式——私募基金融资。

从1988年成立到2006年探索REITs失败,可谓是万达集团的探索期。万达经历了从单一零售百货、组合式零售百货(第一、二代产品)向商业综合体(第三代产品)的模式转变。在此期间,万达经历了很多问题,也进行了很多次探索。其中,最具代表性的就是对于REITs的探索。万达成立初期,融资模式单一,仅仅依靠资产抵押来获得银行贷款。这种融资模式成本高、风险大,且很容易受政策影响。例如:2003年,政府对于房地产市场首次宏观调控,使得万达以银行资金占主导的融资模式遭遇很大困境。为了长久发展,万达希望寻求长远的融资手段,因此他们找到了麦格理,希望通过合作,发行上市REITs。可惜,天不遂人愿,经历了3年酝酿的REITs发行计划,最终还是未能成功。但是期间的筹备过程(麦格理用32亿元收购万达九个商业物业24%的股份),在当时还是极大地缓解了万达集团的资金链压力。之后通过和麦

格理合作发行CMBS，万达终于开辟了私募金融融资的方式。

2. 黑夜之后的黎明：艰苦转型之后的成功

尽管通过CMBS的发行，万达开通了私募基金这一融资渠道，但是万达的资金链紧张问题仍旧没有解决。究其原因，主要有两点：第一，通过CMBS单笔融资的金额较小，只能在一定程度上暂时减缓资金链的压力；第二，由于新政策的出台，导致通过CMBS获得的融资，需要经过一段时间的等待，才能从美元兑换成人民币。这项规定的出台更加弱化了CMBS对于万达集团的帮助，因此万达集团仍旧需要寻找新的方式。

那么，万达会如何来解决困扰已久的资金问题呢？

首先，了解一下万达为什么会经历三代产品的转变。如图11-11所示，万达的第一代产品主要是单体商业，体量主要在5万平方米左右，其遵循的基本配置是二三层租给沃尔玛，四层租给红星美凯龙，而一层全部做成格子式散铺卖掉。由于第一代产品遵循的原则是将产品建在城市最黄金的地段，因此万达在初期可以通过出售格子铺和收取其余楼层的租金来实现资金的回收。但是第一代产品有一个致命的缺陷：业态分布不合理，导致楼层人流无法共享。为了解决这一问题，万达在第一代单体建筑的周围，又加盖了几栋建筑，

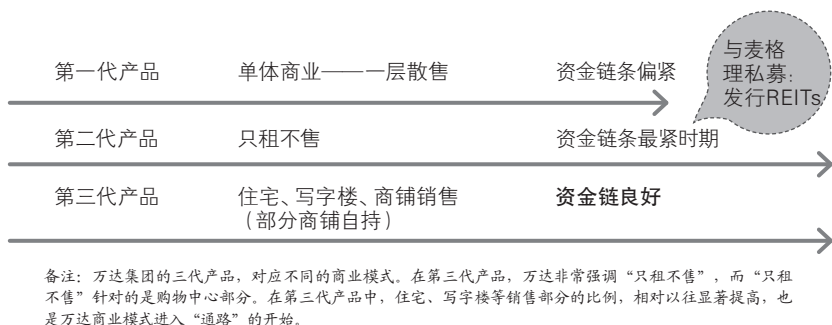


图11-11 万达三代产品的资金链情况

形成一个建筑群,使得总体量增加到15万平方米,同时通过招商引入新的店铺,使业态多元化,由此形成第二代产品。早期的第二代产品仍旧采取的是底层出售的模式,但是由于出售后的店铺难以规划,并最终导致第二代产品代表之一的沈阳万达广场停业整顿。基于这种情况,万达决定将万达广场的经营模式转变为只租不售。

在只租不售的经营理念下,万达终于实现了对于万达广场的统一规划。但是仅仅依靠租金,万达根本无法在短期内收回投入的现金,从而使本身并不宽裕的资金链,瞬间变得极为紧张。而2004年政府对于房地产的宏观调控,使得万达的资金链周转情况更加恶化了。所谓“穷则思变”,在外界融资困难和内部资金紧张的双重压力之下,万达开始了新一轮的产品转型计划。既然百货店铺不能卖,那么就在周边加盖可销售的物业,比如住宅。通过开发销售住宅,实现资金回笼。而为了使住宅的销售能够平衡前期成本,则需要住宅达到一定体量,从而使得第三代产品在第二代基础上又扩大了2~4倍,达到40~80万平方米(如图11-12)。

综上所述,万达经历的两次产品转型,其内在驱动都是资金链的调整:从一代产品到二代产品的转变是由于散铺出售使得资金有所增长,而从二代到三代的转型则是因为只租不售的模式使得万达资金链变得极为紧张,需要获得新的资金来源。

在经过两次调整之后,万达终于找到了最适合自己的资金周转模式:“现金流滚资产”的模式,而充分阐释这种模式的就是其第三代产品——商业综合体。第三代产品采取仅持有商业综合体最核心的购物中心部分,从而最大化可销售的物业,实现快速资金回笼。回笼的资产又再度投入到新项目开发之中,实现其最终目的,通过现金流滚动来促进资产的循环利用和大幅增值。从万达“现金流滚资产”模式流程示意图(如图11-13)中我们可以看出

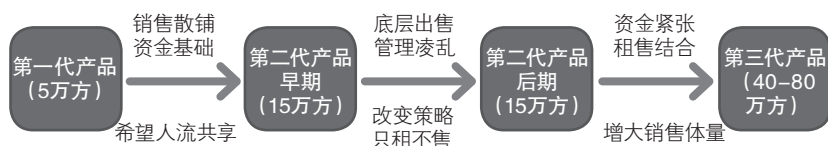


图11-12 万达三代产品的资金模式调整

该模式有以下几个特点：第一，基于与各地政府的良好关系（万达广场能够有效改善一个城市的形象，尤其是对三四线城市而言），万达广场往往能够以较低的价格拿到城市核心位置的地块，并且用分期付款的方式支付土地出让金，从而大幅降低项目的启动资金。第二，基于早期和国内外大型主力店合作而形成的“订单地产”模式，使万达广场可以在项目启动之前先完成主力店的招商。而这种“先租后建”的模式，与租户约定在商业广场建成后第91天开始收取租金，即保证在购物中心开业之后的一两个月就可收到租金，大大降低了运营风险。第三，万达广场的建设理念是前期开发大型综合体地标建筑和销售物业（即住宅、写字楼、社区商业），通过销售物业的回收资金来归还贷款。第四，在销售物业开发完成之后，再开发只租不售的购物中心，从而获得较高的资产溢价及稳定的租金收益。同时，通过将购物中心作为资产抵押，万达又可以从银行获得新的抵押贷款，成为新项目的启动资金，实现滚动开发。而在未来，万达集团还希望通过万达广场的资产溢价，来实现私募基金的筹集，以及为IPO上市做好充分准备。

万达集团通过商业模式的转变，成功实现了资本运作模式的改变，将曾经一度非常紧张的单向资金链转变成为如今能够基本实现自我滚动开发的可循环资金链。根据万达表述，现在万达地产开发所需资金，仅有20%来源于万达直接投资，其余部分则来源于银行贷款以及企业自行投资。换句话说，万达仅需20亿的资金，即可以完成100亿的项目建设，杠杆为5倍。但是由

于万达良好的经营以及先租后建等风控模式，使其风险大幅度降低。高杠杆的资金滚动资产模式加上合理的风险控制措施，最终实现了万达模式在全国范围内的高速扩张。

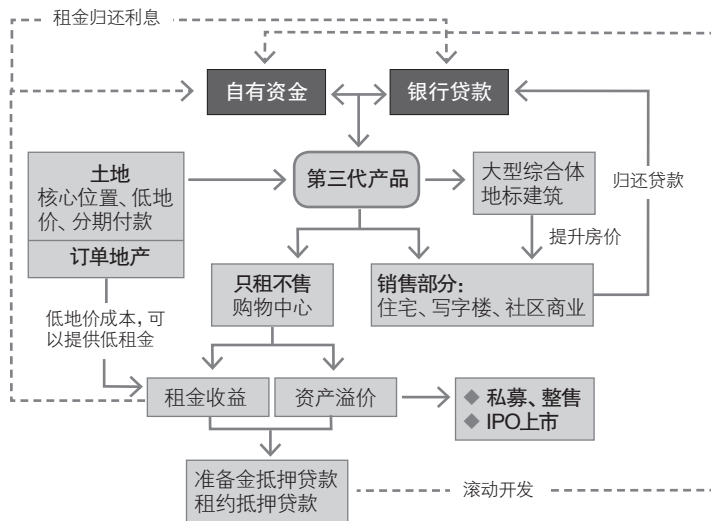


图11-13 “现金流滚资产”模式流程图

3. 帝国之核心

根据上述分析，可以看出“现金滚资产”模式对于万达集团至关重要的作用，但是到底该种模式给万达带来了怎样具体的变化呢？下面我们将对万达的这种模式进行一个量化分析。

北京CBD万达广场项目于2002年启动，2003年竣工，2004年开始销售，到2005年的时候项目已经开始盈利，投资回报率约为2.5年，仅占华润置地投资回报期的1/3。相当于在华润置地建好1个万象城并且收回成本、开始取得收益的时候，万达已经建好了3个无负债且有稳定租金回报的万达广场。而实际

上，万达“现金滚资产”的模式也确实在缩短资金周转期的同时，使得万达广场模式在全国范围内实现了高速扩张。

成都万达广场在前期土地获取阶段，以仅高于拍卖价4%的成交价获得了116亩共计3亿元的土地，付款方式为现金支付。同时，万达向银行以分期付款的方式贷款3亿元作为项目启动资金。在项目建设及住宅销售阶段，现金主要流向两个方面：项目建设的成本13亿元以及偿还上一个阶段的贷款3亿元。而在这一阶段，万达通过住宅销售获得20亿元的收入，并且通过抵押购物中心再获得10亿元的贷款。在最后的商业经营及打包上市阶段，万达还能获得2亿元的租金及物管收入，以及10亿元的沉淀固定资产增值。此外，万达只需付清之前的10亿元贷款，即宣告整个项目的全部负债都被还清。从成都万达广场的例子，我们可以更加清晰地看出“现金滚资产”模式究竟给万达带来了怎样的效益：整个项目万达只投入了自有资金16亿元（购入土地的费用和建安成本），而通过先开发销售物业实现迅速回现、再开发持有物业获取租金的模式，项目为万达创造了22亿元的收入（截至2010年），6亿元的毛利，毛利率高达30%。而通过持有购物中心，万达还能在未来很长一段时期内继续获得稳定的租金回报。

综上所述，“现金滚资产”这一帝国的核心模式，给万达集团带来的不仅仅是良好的资金链，还帮助万达在缩短投资回收期的同时，保持了一个较高的利润率。

4. 被人遗忘的角落

除支柱型“现金滚资产”的销售回款模式外，一些其他的融资方式也在万达的发展中起了极大的促进作用。

(1) 银行资金。银行贷款对于万达的发展起着举足轻重的作用。万达在银行的贷款类业务包括：土地抵押贷款、开发贷款、资产抵押贷款、资金贷

款、租约抵押贷款和银行贷款的异地使用等。万达集团和国内银行保持着良好的合作关系，并且和中国银行、建设银行、农业银行有“总对总授信”协议，免去了信贷逐级审批所耗费的时间。此外，万达还被央行金融管理部门金融司列为全国房地产金融改革试点企业，享受“绿色贷款”通道。

(2) 国内私募。万达集团和投资机构共有两笔合作的私募基金。一笔是与麦格理在2005年完成的9项商业物业24%的股权受让，另一笔是起初为了配合A股上市而与建银国际完成的股权私募。这两笔私募基金均在一定程度上缓解了万达集团转型期所面临的资金困境。

(3) 海外融资渠道。如前所述，万达曾在2003~2006年间与麦格理合作，尝试发行REITs，但是由于缺乏国内政策支持以及香港REITs门槛上升，最终失败。但是，万达在2006年与麦格理合作发行了CMBS，使其部分资产完成了“离岸资产包”的结构性调整，为未来融资提供了可能。

(4) 信托融资。2009年，万达与西安国际信托、中诚信托合作，通过信托方式融资。该种信托融资方式具有融资金额小和周期短的特点，且其融资成本高于银行资金成本。而这也影射出万达在超高速扩张的战略布局下，逐渐再度显出的资金链紧张问题。显然，信托融资并非解决资金链压力的最优选择，未来万达广场仍旧会继续致力于IPO上市，通过公开市场来获得融资。

11.3.2 可复制的辉煌：宝龙——万达模仿者

通过资金链和经营模式的博弈，万达最终成功地在资金链和租售比例之间取得了平衡，并以此为基础形成了自成一格的“万达模式”。那么这种辉煌模式是可以复制的吗？答案是肯定的。作为万达模式的模仿者，宝龙地产将万达商业模式的精髓，根据自身条件进行适用性调整后，在三四线城市的新区以及郊区同样取得了竞争优势、市场认可和政府支持。那么，万达模式的

精髓表现在什么地方呢？

概括地说，万达模式在四个方面表现出了极强的竞争优势：第一，万达模式品牌影响力强，能主动选址。万达集团在选址时，主要考虑三类区域：城市副中心（比如上海五角场）、城市的新开发区（比如宁波鄞州区）以及城市的新兴商圈（比如北京的CBD）。由于万达广场的落成往往能够成为一个区域甚至一个城市的地标，所以当地政府对万达广场的建设会给予支持，而这也使得万达集团能够根据其自身需要选择合适的地块进行开发建设。第二，由于政府的支持，使得万达集团能够低价拿地。在万达开发的商业项目中，第三代产品沿袭第一二代产品的特点，与地方政府以招商的形式洽谈土地，再通过“招拍挂”形式拿地，鲜有竞争者。第三，主力店、全业态组合容易复制，能够制造繁荣景象。万达集团基于第一二代产品时代打下的主力店基础，结合先租后建以及次主力店统一招商的模式，现在已经拥有约70%的固定合作伙伴，其中既包括沃尔玛之类的主力店，还包括零售百货之类的次主力店。这些合作伙伴会跟着万达“走南闯北”，万达广场建在哪里，它们就进驻哪里，从而使得万达广场的业态组合得以复制。第四，万达奉行快速开发、快速销售“双快”模式，从而尽可能提高资本周转速度。

而宝龙地产则根据万达模式的四个特点，结合自身情况，采取或躲避对方锋芒，或增强自身优势的方法，最终形成了一套基于万达模式的宝龙模式：首先在融资方面，宝龙地产在以资产抵押贷款、开发贷和销售回款为主的万达融资模式基础上又增加了IPO资金（香港上市）和海外债券（和银行合作发行海外优先票据和债权）的方式，拓宽了融资的渠道。而多元化的融资渠道使得宝龙地产有更多的流动资金，从而可以更快的速度在全国范围内扩张。其次，在投资方面，宝龙地产避开万达集团布局二三线城市中心的战略，转而将目光聚集在三四线城市的新区以及郊区，从而成功避开了与万达广场的

直接竞争。而且由于城市新区以及郊区往往是价格洼地，所以宝龙地产仅仅通过销售回款便能在收回成本的基础上，再获得一大部分销售收益。第三，在管理方面，宝龙地产和万达集团基本采取一样的措施，都是只对商业层面进行管理。最后，在退出层面，相比万达，宝龙地产采取更为开放的销售策略：它采取只保留部分主力店，而将项目绝大部分的住宅和商铺都进行销售的资金退出模式。

宝龙地产通过模仿万达模式获得了成功，根据宝龙地产公布的信息，公司2012年上半年销售额为30.6亿元，租金年收入2.41亿元，年增长率达70%，核心利润达3.94亿元，上升45.9%，而这已经是宝龙地产高速增长的第三个年头了。

通过宝龙地产的成功，可以看出，万达模式是可以复制的。但是复制别人的模式并非主要目的，对于房地产开发商来说，最重要的事情是找到融资模式和经营模式的平衡点，否则就很可能像深国投商置一样，迷失在了盲目追逐之中。

总结

通过上述分析，我们看出了代表三个不同实力的房地产公司是如何妥善利用资金，从而达到为自身发展壮大提供支持的：

- ◆ 凯德商用灵活运用境外证券市场，将境内优质资产通过打包上市的方式从境外市场源源不断地获取低成本资金。

- ◆ 华润置地则用远远低于真实价值的价格获得其母公司华润集团注入的优质资产，然后通过妥善地运营增值，获取项目高溢价的销售收入以及长久的租金收入。

- ◆ 万达集团则通过“现金流滚资产”的模式，使资产周转达到最大化，

在实现资金快速退出的同时获得业务的高速扩张。

三家企业的资金运用模式虽然各不相同，但是他们都使资金的使用达到了极致：凯德商用将融资的成本降到最低，华润置地将资金的溢价发展到极致，而万达集团则将现金流的滚动速度达到最快。由此我们可以看出，一家房地产公司想要发展壮大，就必须找准一个方向，使得资金某一方面的使用达到极致，从而真正使资金物尽其用。而一旦一家公司找到了将资金物尽其用的“道”，那么生财和发展便不再仅仅是梦想！

第12章

赢在起跑线

12.1 8项指标, 精准拿地

选址是项目成功的第一步, 也是最关键的步骤之一, 如果选址错误, 项目必然失败。综合体项目选址主要考虑宏观指标和微观指标两个维度, 其中宏观指标更多聚焦于城市层面, 微观指标更多聚焦于区域层面。宏观指标主要

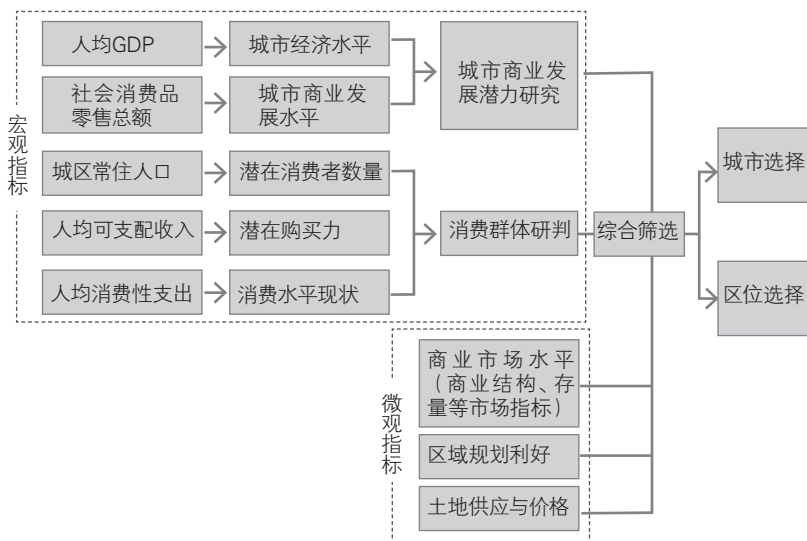


图12-1 城市综合体选址取地的衡量指标体系

包括人均GDP、社会消费品零售总额、城区常住人口、人均可支配收入、人均消费性支出等；微观指标主要包括商业市场水平、区域规划利好、土地供应价格等。

12.2 龙头企业的全国布局策略

目前已有部分地产企业形成了综合体产品线，他们大多是业界的龙头企业，已展开全国化、规模化地开发和运作，其中在城市布局方面具有一定的规律性。这里继续以万达、华润、凯德置地为代表分析其综合体项目在全国的城市布局策略。

12.2.1 万达：二线为主，力拓三四线城市

万达聚焦中国东部大中小发达城市及中西部省会城市，在核心城市（直辖市、省会城市或经济发达的沿海城市，以二线城市为主）进行集中开发，打造集聚效应，同一省份进入城市，其经济总量多数位于全省地级市前列。

截至2012年底，万达一共进入60个城市，一二线城市37个，三四线城市23个，已开业项目66个。

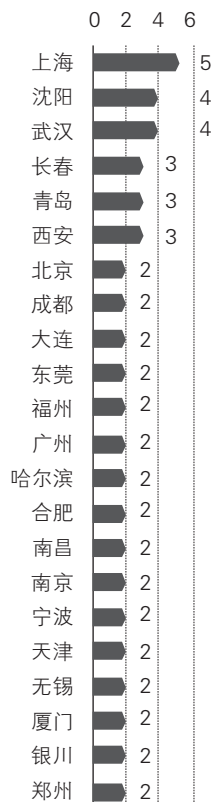


图12-2 万达广场建造2个及以上项目的城市

表12-1 万达广场进入城市的经济排名情况

省份	进入的三四线城市	经济排名	进入的一二线城市	经济排名
内蒙古	赤峰	Top5	包头、呼和浩特	Top2/3
辽宁	抚顺、丹东	Top7/9	沈阳、大连	Top2/1
黑龙江	大庆	Top9	哈尔滨	Top1
福建	莆田、漳州、宁德	Top7/4/8	厦门、福州、泉州	Top3/2/1
河南	洛阳	Top2	郑州	Top1
湖北	宜昌	Top2	武汉	Top1
四川	绵阳	Top2	成都	Top1
河北	廊坊	Top6	唐山、石家庄	Top1/2
江苏	常州、徐州、淮安、镇江、泰州	Top6/5/12/10/9	南京、苏州、无锡	Top3/1/2
浙江	温州、绍兴	Top3/6	杭州、宁波	Top1/2
安徽	芜湖、蚌埠	Top2/9	合肥	Top1
山东	潍坊、济宁	Top4/5	青岛、济南、烟台	Top1/2/3

12.2.2 华润：主攻二线省会城市和区域经济中心

深圳万象城作为华润置地持有物业的代表作，是中国内地最具示范效应的都市综合体。华润置地已将都市综合体模式进行全国化复制，继杭州、沈阳、成都、南宁已建成的华润万象城之后，陆续进入合肥、青岛、重庆、济南、无锡、常州等城市。目前，华润万象城已布局全国17座城市、共建18个万象城，商业面积累计超过300万平方米（见表12-2）。

万象城全国布局策略是选择区域性经济中心的城市，如省会城市，或副省级城市，经济总量排在全国前30的城市；城市具备较强的消费力，人均消费排在全国前50的城市。

12.2.3 凯德置地：聚焦一线和经济发达的二线城市

在凯德集团新的业务版图里，综合体是集团未来发展的主要方向。据了解，凯德旗下综合体的旗舰产品是“来福士”，全球共有9座，其中8座在中国，分布在上海、深圳、北京、重庆、成都、宁波、杭州七大一线和全国经济发达

表12-2 华润万象城各城市的项目情况

城市/区域	总投资	总建筑面积 (万平方米)	商业面积 (万平方米)	开业时间
深圳	40亿港元	55	21.4	2004.12
杭州	50亿港元	80	24	2010.04
沈阳	40亿港元	60	20	2011.05
大连	20亿港元	19.3	10.5	2013
成都	25亿元	210	24.4(一期)	2012
南宁	60亿港元	120	27.4	2012
郑州	50亿港元	78.8	17.6	2013
合肥	66亿元	120	18	2014
深圳大冲	200亿元	136	18	
青岛	150亿元	100	20	2015
重庆		90	23	2014
上海	50亿元	55.5	25.5	
常州	67亿元	32		
无锡	25亿元	40		
泰州		80	20	
济南	10亿美元	占地260亩		
西安		150	30	
温州		45	26	2015
17个城市	约1000亿元	超过1200万平方米	超过300万平方米	每年2—3个开业

的二线城市。目前来福士系列综合体总开发面积超过250万平方米，建成后价值可达600亿元人民币。

凯德置地商业综合体的全国布局策略是选择一线城市（北京、上海、深圳等），经济发达消费潜力大的二线城市（如杭州、成都、重庆、宁波等）。

凯德来福士选址策略（需满足以下两个条件及以上）：

	城市	GDP（亿元）	人均GDP（万元）	人口（万）
<ul style="list-style-type: none"> ◆ GDP5000亿元以上 ◆ 人均GDP8万元以上 ◆ 人口1000万人以上 	深圳	12950	12.4	1300
	上海	20101	8.5	2380
	北京	17801	8.7	2069
	杭州	7804	8.9	880
	成都	8139	5.8	1405
	重庆	11459	3.9	2945
	宁波	6525	8.5	761

表12-3 凯德来福士进入城市基本情况

表12-4 来福士广场各城市的项目情况

城市/区域	总投资	总建筑面积 (万平方米)	商业面积 (万平方米)	开工时间	开业时间
深圳	70亿元	40		2012.08	2015
上海		12	4		2003.11
上海长宁	96亿元	24(地上)			
北京		14	4		2009
杭州		40	8	2009.12	2014
成都	44亿元	31	8	2008.01	2012.09
重庆	211亿元	103		2012.09	2016
宁波		16	5		2012.09
7个城市		超过250万平方米			

12.3 城市进入策略——看碟下菜

关于城市进入策略的研究，对于不同企业有不同衡量标准，世联通过研究万达、恒隆、华润、瑞安天地、来福士等综合体项目，分析总结出二线、三线、四线城市开展综合体项目的基本标准。

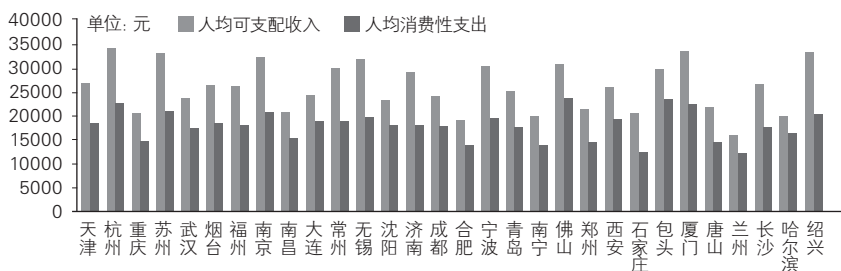
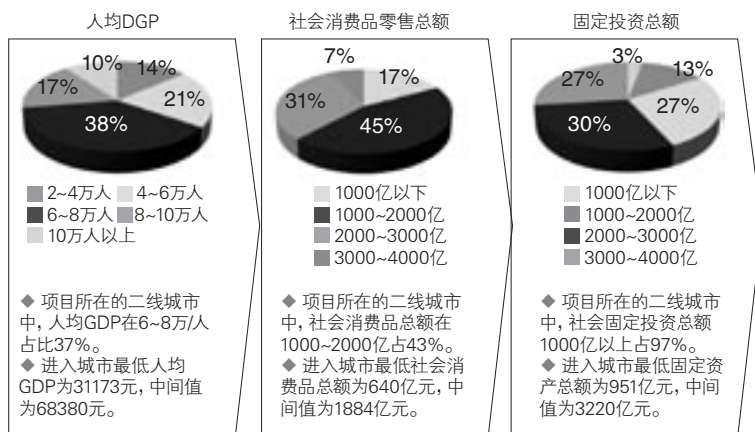
数据来源：世联从综合体项目进入的120个城市基础数据统计分析所得研究成果。

12.3.1 二线城市的进入策略

商业综合体进入二线城市的基本筛选标准如图12-3所示。而对于某些省会或者区域首位度高的城市来说，虽然目前经济发展欠佳，但仍考虑进入，例如二线省会城市中的兰州。

12.3.2 三线城市的进入策略

商业综合体进入三线城市的基本筛选标准如图12-4所示。某些省会或



二线城市城镇人均可支配收入、人均消费性支出

二线城市进入的最低条件:	二线城市进入的适宜条件:
◆ 人均GDP: 31173元	◆ 人均GDP: 68379元
◆ 社会消费品总额: 640亿元	◆ 社会消费品总额: 1884亿元
◆ 居民可支配收入: 15952元	◆ 居民可支配收入: 25974元
◆ 居民消费性支出: 13843元	◆ 居民消费性支出: 18002元
◆ 固定资产投资总额: 951亿元	◆ 固定资产投资总额: 3220亿元

图12-3 进入二线城市的筛选标准

者区域首位度高的城市，虽然目前经济发展欠佳，但仍考虑进入，例如三线省会城市中的银川。

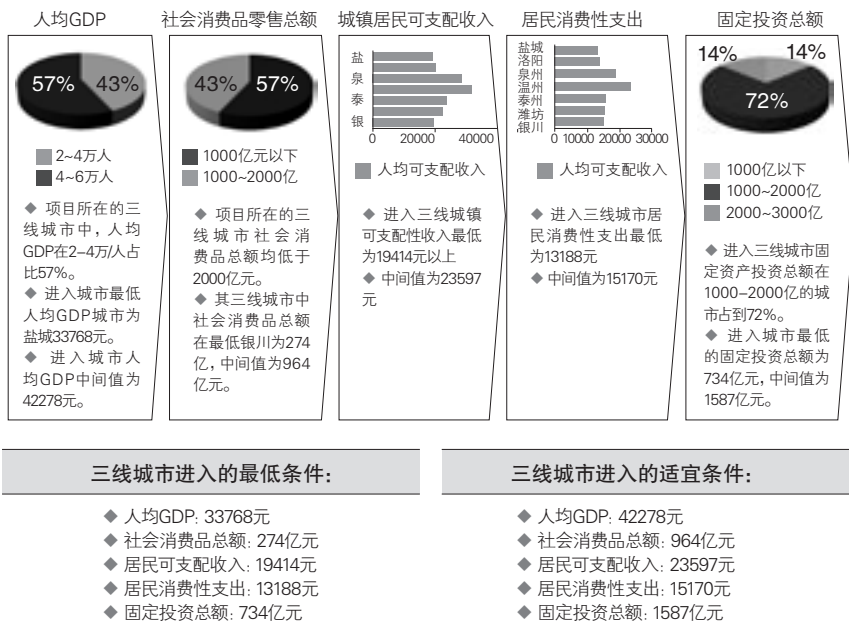


图12-4 进入三线城市的筛选标准

12.3.3 四线城市的进入策略

商业综合体进入四线城市的基本筛选标准如图12-5所示。从社会消费品总额这个指标来看，四线城市社会消费品总额均在1000亿以下，其进入四线城市社会消费品总额最低320亿，中间值为427亿。

本章小结：综合体进入各类城市的标准

- ◆ 商业综合体项目已进入的二三线城市主要为省会以及沿海的经济发达城市，虽然某些城市目前经济条件欠佳，但其城市在某个区域的首位度很高，甚至为某区域的中心，如兰州、银川等，仍可选择进入。

- ◆ 商业综合体项目进入四线城市主要为江浙沿海一带的经济发达的城

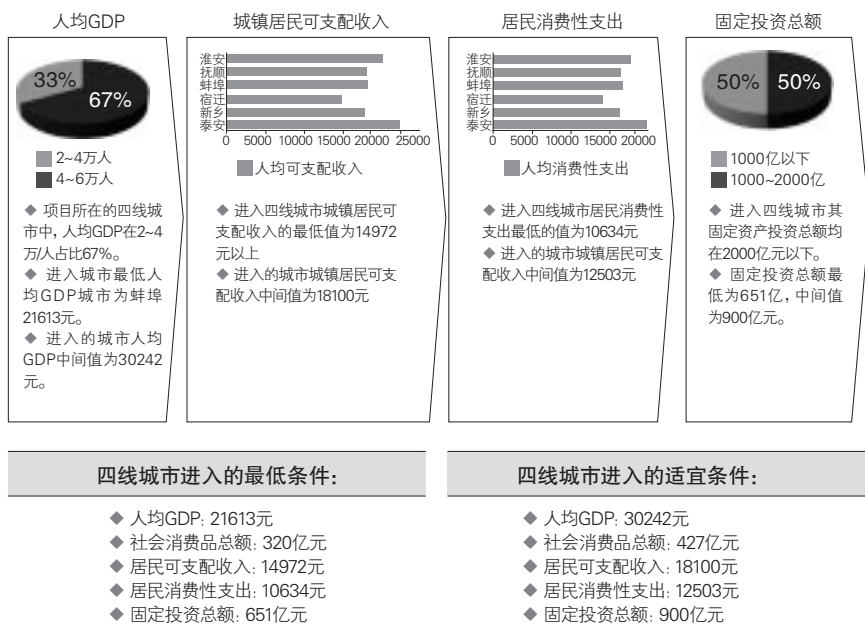


图12-5 进入四线城市的筛选标准

市，如表12-5，进入城市的5个宏观数据显示，此四线城市的经济水平与三线城市相当甚至更强。

综合体进入各等级城市的最低标准

城市级别	人均GDP	社会消费品总额	居民可支配收入	居民消费性支出	固定资产投资总额
二线城市	31173元	640亿元	15952元	13843元	951亿元
三线城市	33768元	274亿元	19414元	13188元	734亿元
四线城市	21613元	320亿元	14972元	10634元	651亿元

综合体进入各等级城市的适宜条件

城市级别	人均GDP	社会消费品总额	居民可支配收入	居民消费性支出	固定资产投资总额
二线城市	68379元	1884亿元	25974元	18002元	3220亿元
三线城市	42278元	964亿元	23597元	15170元	1587亿元
四线城市	30242元	427亿元	18100元	12503元	900亿元

图12-5 综合体进入各等级城市的筛选标准

12.4 大咖取地“巧”选址

商业项目开发的首要核心就是“地段、地段、地段”，可见选址的重要性。结合前面谈到的选址8项指标及各类城市的进入策略，本节将从实践角度结合案例分析华润、凯德置地、万达的选址策略。

12.4.1 华润取地策略——华润中心系列

(1) 区域：城市核心商业商务区或新城核心区

- ◆ 选择城市的核心地段
- ◆ “第一商圈”（15分钟步行范围内）聚集相当数量的中高收入人群
- ◆ 交通便利，停车方便
- ◆ 考虑政府的城市规划

部分万象城位置资料

名称	位置特征	名称	位置特征
深圳万象城	罗湖-核心商务区	合肥万象城	行政中心附近
深圳大冲万象城	南山-高新区	成都万象城	新CBD
杭州万象城	滨江新城CBD	南宁万象城	东盟商务区

表12-6 华润中心的选址信息

(2) 较低的土地成本

华润置地取地往往会借助集团资源，以非公开方式获得优质低价土地。凭借深圳华润中心的品牌效应作为谈判筹码，华润置地快速地展开了全国化的复制策略。

(3) 项目规模较大，多为50万平方米以上

华润中心功能复合，以商业功能为核心，包含商业、写字楼、酒店、公寓和住宅等，已开发项目大多数建筑面积都在50万平方米以上，其中超大规模型

购物中心面积在12~24万平方米之间，因此往往取地规模较大，具体还会根据城市情况做出一定调整。

(4) 客群：地块周边聚集了相匹配的、足够数量的消费客群

华润中心定位高端，每一座万象城在选址时，都会对城市及地块周边区域的消费群体进行充分调研，研究其消费习惯、购买力、消费偏好等，确保客群与项目的高匹配度。

12.4.2 凯德取地策略——来福士广场系列

(1) 区域：城市核心地段以及规划的城市副中心，项目开发规模通常较小

来福士广场一般均位于城市的核心区域，周边交通系统发达，且偏好地铁物业。从项目规模来看，相比华润、万达体量较小，其中购物中心多数集中于5万平方米左右。

(2) 区域内或周边有足够数量的目标消费人群

来福士的目标客群聚焦于年轻人、白领阶层和中高收入人群，追求时尚。

城市	占地面积 (万平米)	总建筑面积 (万平米)	状态	构成元素	选址类型	具体地址
上海	0.5	12	建成	商业+写字楼	城市商业中心	西藏中路和福州路口，紧靠人民广场地铁站和南京路步行街
北京	1.5	14	建成	商业+写字楼+公寓	城市商业中心	东直门立交桥西南角、东二环的核心商圈地带，北临东直门内大街，东面东二环路
成都	3.2	31	建成	商业+写字楼+酒店+公寓	城市商业中心	人民南路四段，原四川省博物馆
杭州	4	40	在建	商业+写字楼+酒店+公寓	规划城市中心	钱江新城核心位置，毗邻未来的杭州市政中心

图 12-7 来福士广场的基本信息

城市名称	商业			写字楼	酒店	公寓
	类型	消费群	主力店			
上海	中高档购物中心、精品商铺	20-35岁的年轻人和白领阶层	Novo运动100	甲级	无	无
北京	中高档购物中心、精品商铺	20-35岁的年轻人和白领阶层	— —	甲级	五星级商务酒店	酒店服务式公寓
成都	—	—		甲级	五星级商务酒店	酒店服务式公寓

图12-8 来福士广场的定位及客群特征

项目定位为时尚购物中心，强调品质与特色。因此在选址时，会对城市的消费人群进行深入研究，确保区域内或周边有足够数量的目标客群。

12.4.3 万达取地策略——万达广场系列

从万达广场选址情况来看，第一、二代的纯商业产品选址在城市的最核心商圈；2003年之后的产品更多选址在城市副中心或新区的中心。万达选址变化基于以下因素：

- (1) 区域：中心城市的核心商圈万达已基本布局了，开始选择次级商圈发展。
- (2) 土地：城市核心商圈土地十分稀缺、竞争激烈、土地成本较高，而城市副中心及新区土地成本较低。
- (3) 规划：城市副中心及新区规划起点高，城市配套好，适合营造高品质的项目。
- (4) 客群：中国城市的一个重要特征是中高收入群体向副中心或新区转移，可为商业项目实现较好的消费基础。
- (5) 规模：城市副中心及新区的土地一般规模较大，可以开发多种产品，

降低开发风险。

(6) 性价比：城市副中心及新区的开发项目投入成本较低，升值潜力较大。

(7) 政策：在城市副中心及新区开发大型综合体，可以获得政府较好的政策优惠。

第13章

磨刀上阵——产品策略精细化

13.1 产品线是市场化的东西

在“去住宅化”大背景下，现阶段，一线城市商业地产运作成本和绝对风险正逐渐加大，二三线城市随着人口规模的不断增长、城市化进程的逐渐推进、交通体系的日趋完善和政府政策的持续扶持，逐渐成为房地产企业布局商业地产的主战场。

13.1.1 三类城市综合体业态组合量化指标

目前运营较为成功的典型综合体项目，基本上都涵盖了所有业态，但由于地域和城市级别的差异，在业态比例上表现出一定差异：一线城市综合体中写字楼的比例高；而在无锡、重庆等二线城市，住宅、公寓的比例较高，写字楼比例则相对较低。另外，在同一城市的不同区域，由于人口、消费习惯及市场条件限制，其业态也有明显不同。

表13-1 一类城市中心典型综合体业态比例(建筑面积单位:万平方米)

选址	代表项目	开业时间	建筑面积		购物中心	写字楼	酒店	住宅	公寓
一线城市核心区	深圳罗湖	已开业 (2004)	55	物业类型	√	√	√	√	×
				面积	18.8+2.6	4.2	7.6	11	0
				比例	48%	10%	17%	25%	0%
	京基100	已开业 (2012)	60.2	物业类型	√	√	√	√	×
				面积	8.4	17.3	4.6	11★	0
				比例	20%	42%	11%	27%	0%
	华贸中心	已开业 (2008)	约100	物业类型	√	√	√	√	×
				面积	16	20	6	20	0
				比例	26%	32%	10%	32%	0%

注:★还迁房

表13-2 二类城市中心典型综合体业态比例(建筑面积单位:万平方米)

区域	项目	占地面积	建筑面积	容积率		购物中心	商业街/商铺	五星级酒店	住宅	公寓	写字楼
城市中心	沈阳华润中心	120亩	46	5.7	物业类型	√	×	√	√	√	√
					面积	16.1	0	7.82	11.5	4.6	5.98
					比例	35%	0	17%	25%	10%	13%
	杭州万象城	165亩	60	5.5	物业类型	√	×	√	√	√	√
					面积	21.6	0	6	15	6.6	10.8
					比例	36%	0	10%	25%	11%	18%
	武汉新世界	53亩	27.6	7.45	物业类型	√	√	√	×	√	√
					面积	11	1.38	4.1	0	6.6	3.3
					比例	41%	5%	15%	0	25%	14%
	天津大悦城	134亩	53	4.4	物业类型	√	×	×	√	√	√
					面积	27	0	0	7	5	12
					比例	50%	0	0	13%	9%	23%

表13-3 二类城市副中心典型综合体业态比例(建筑面积单位:万平方米)

区域	项目	占地面积	建筑面积	容积率		购物中心	商业街/商铺	星级酒店	住宅	公寓	写字楼
城市副中心	宁波万达广场	317亩	59	2.8	物业类型	√	√	√	√	√	√
					面积	20	7	4	15.93	7.08	4.72
					比例	34%	12%	7%	27%	12%	8%
	武汉天地	915亩	150	2.45	物业类型	√	√	√	√	×	√
					面积	10.9	8.2	15	90	0	25
					比例	7%	6%	10%	60%	0	17%
	沈阳铁西万达广场	303亩	89	4.4	物业类型	√	√	√	√	√	√
					面积	20	3	3.56	53.4	2.67	6.23
					比例	21%	3%	4%	62%	3%	7%

表13-4 二类城市新城中心典型综合体业态比例(建筑面积单位:万平方米)

区域	项目	占地面积	建筑面积	容积率		购物中心	商业街/商铺	星级酒店	住宅	公寓	写字楼
城市新城中心	呼和浩特万达广场	468亩	130	3.25	物业类型	√	√	√	√	√	√
					面积	20.5	6.5	4.2	81	3.5	6.97
					比例	17%	5%	3%	66%	3%	6%
	郑州绿地广场	3万平方米	25	5.6	物业类型	√	√	√	×	×	√
					面积	2	1	6	0	0	9.6
					比例	8%	4%	24%	0	0	38%
	西安绿地中央广场	25万平方米	75	3	物业类型	√	√	√	√	√	√
					面积	6	2	5	48	4	11
					比例	8%	2%	6%	64%	4%	15%

表13-5 三类城市中心典型综合体业态比例(建筑面积单位:万平方米)

区域	项目	占地面积	建筑面积	容积率		购物中心	商业街/商铺	星级酒店	住宅	公寓	写字楼
城市中心	廊坊 万达广场	182 亩	64.1	5.3	物业类型	√	√	√	√	×	√
					面积	17.9	5.1	5.1	23.7	0	12.2
					比例	28%	8%	8%	37%	0	19%
	福州宝龙 城市广场	107 亩	22	3.1	物业类型	√	×	×	×	√	×
					面积	14.2	0	0	0	3.3	0
					比例	65%	0	0	0	15%	0
唐山 万达广场	21 万平方米	100	3.56	物业类型	√	√	×	√	√	√	
				面积	23	3.5	4.7	38	7	7	
				比例	23%	4%	4%	38%	7%	7%	

表13-6 三类城市副中心典型综合体业态比例(建筑面积单位:万平方米)

区域	项目	占地面积	建筑面积	容积率		购物中心	商业街/商铺	星级酒店	住宅	公寓	写字楼
城市副中心	盐城 宝龙广场	331 亩	47.5	2.2	物业类型	√	√	√	√	√	×
					面积	15	4.5	1.5	15	6.5	0
					比例	31%	9%	3%	32%	14%	0
	镇江 万达广场	200 亩	40.4	3	物业类型	√	√	√	√	√	×
					面积	16.9	4.5	5	10	4	0
					比例	42%	11%	12%	25%	10%	0
无锡 万达广场	18 万平方米	70	3.8	物业类型	√	√	√	√	√	√	
				面积	11.3	2.5	4.6	25.3	6.3	2.7	
				比例	16%	4%	7%	36%	9%	4%	

表13-7 三类城市新城中心典型综合体业态比例(建筑面积单位:万平方米)

区域	项目	占地面积	建筑面积	容积率		购物中心	商业街/商铺	星级酒店	住宅	公寓	写字楼
城市新城中心	长沙 万达广场	12 万平方米	100	6.7	物业类型	√	√	√	√	√	√
					面积	40	2.6	5	40	7	5
					比例	40%	3%	5%	40%	7%	5%
	洛阳宝龙 城市广场	35 万平方米	87	2.4	物业类型	√	√	×	√	√	×
					面积	15	1.5	0	24	16	0
					比例	17%	2%	0	28%	18%	0
包头 万达广场	160 亩	64	6	物业类型	√	√	×	√	√	√	
				面积	13	7	0	28.8	5.12	9.6	
				比例	20%	11%	0	45%	8%	14%	

综合以上各影响因素及成功案例的经验分析,可以看出我国典型城市综合体业态组合量化指标(各物业的规模占比):

◆ 购物中心:(集中商业)所占比例建议在20~40%间,从城市中心到次中心,再到城市新区,集中商业占比逐渐减小。

◆ 商业街:在综合体中占比在10%以内,且在城市副中心有较好的表现,

而城市中心和新城中心由于租金和消费意识形态的两极化体量降低较明显。

◆ 酒店：酒店较普及，且比例基本最低，约为5~10%，最高不超过15%。

◆ 写字楼：写字楼占比受城市级别与商务属性影响，中心区与新区中心占比接近，次中心占比明显低于以上两个区域，除上海、深圳等一线城市外，写字楼所占比例一般在10~15%上下浮动。

◆ 住宅&公寓：拥有居住功能的住宅和公寓比例差异较大，集中于25~60%间，其中一类（线）城市经济更发达，城市中心地带价值越高，住宅和公寓比例应相对低一些，但一般不少于25%，二类城市次中心与新区中心仍以住宅为主，三类城市住宅占比相对降低，更为关注商业物业对区域的发展效应。而公寓产品多以消化商业面积的作用出现，占比维持在10%以内。

◆ 城市中心区住宅与公建比例3：7左右，次中心与新城中心区住宅与公建比例维持在4：（6~5）：5。

13.1.2 产品线的适配性选择

表13-8 各类城市不同区域物业配比

城市/区域	百货/购物中心	酒店	商铺	写字楼	公寓	住宅	住宅：公建
一类城市 城市中心	41%	11%	0	20%	0	28%	28：72
二类城市 城市中心	40%	10%	5%	15%	10%	25%	25：75
二类城市 副中心	20%	5%	10%	10%	5%	50%	50：50
二类城市 新城中心	10%	5%	5%	15%	5%	60%	60：40
三类城市 城市中心	30%	10%	10%	10%	10%	35%	35：65
三类城市 副中心	25%	10%	10%	5%	10%	30%	40：60
三类城市 新城中心	20%	5%	5%	10%	10%	40%	40：60

1. 万达广场

万达通过第一二代产品的摸索，逐渐形成了目前的第三代产品。相比之前建筑形式单一，购物环境差，主力店过大及散铺收益难以实现等弊端，第三代产品通过增加街区，加大休闲娱乐比例，将主力店比例调低为50%以保

证租金收益等方式进行弥补，且逐渐固化并持续复制，形成了较大影响力。

目前的万达广场，虽整体分割较模糊，但针对项目不同定位，分为B版、A版。B版主要选址新区中心，经济较好，消费水平增长较快，其规模一般较大（70~100万平方米），公建占比40~50%，自持物业为购物中心和酒店，比例控制在20%左右；而A版一般选址一线及经济发达的二线城市中心，居民消费需求量大，消费理念先进，对外来品牌接受度高，相对于B版项目，A版项目公建占比有所提高，达到50~60%以上，其自持比例也提高到30%。

2. 宝龙城市广场

有“小万达”之称的宝龙城市广场，其主要选址三四线城市，通过政府对土地、配套、税收等方面的优惠获得相应的低成本优势，在建筑外观设计、产品业态组合上注重迎合三四线城市的消费潮流，增强“吸客”能力。

表13-9 不同区域宝龙城市广场租售比

模式	选址	代表项目	规模 (万平方米)	物业组合	物业配比	自持物业	租售比例
宝龙城市广场	中心区	福州	21.5	购物中心+商铺+公寓+住宅	住宅: 44% 公建: 56%	购物中心+酒店	整体租售比 自持: 25-35% 销售: 65-75% 商业租售比 自持: 60-70% 销售: 30-40%
		泰安	30	购物中心+商铺+写字楼+酒店+公寓+住宅	住宅: 40% 公建: 60%	购物中心+酒店	
		苏州太仓	27	购物中心+商铺+酒店+住宅	住宅: 50% 公建: 50%	购物中心+酒店	
	总结	城市核心区	70	购物中心+商铺+酒店+写字楼+公寓+住宅	公建占比: 50-60%	购物中心+酒店	
	新区中心	青岛城阳	70	购物中心+商铺+酒店+写字楼+公寓+住宅	住宅: 30% 公建: 70%	购物中心+酒店	
		郑州	25	购物中心+公寓	住宅: 40% 公建: 60%	购物中心	
		洛阳	87	购物中心+商铺+公寓+住宅	住宅: 46% 公建: 54%	购物中心	
		无锡	28	购物中心+公寓	住宅: 20% 公建: 80%	购物中心	
		无锡玉祁	39	购物中心+商铺+酒店+公寓+住宅	住宅: 70% 公建: 30%	购物中心+酒店	
		蚌埠	49	购物中心+商铺+公寓+住宅	住宅: 45% 公建: 55%	购物中心	
总结	新区		购物中心+商铺+公寓+住宅	公建占比: 30-60%	购物中心+酒店		

商业运作上，宝龙城市广场的整体商业地产面积与住宅等产品的比例是：住宅开发面积占比30~40%，商业地产面积占比60%左右。其中，住宅全部销售，商业地产面积中30%左右出售。具体针对不同的区域，其在业态比例和租售比例上又有所差异，通过对已建成的多个项目的统计，不难看出，宝龙城市广场在城市中心公建占比同万达基本一致，约50~60%，同样以持有购物中心和酒店为主；而在城市新区，公建占比跨度较大，为30~60%。

3. 华润中心

华润万象城是大型综合体另一个典型项目，作为中国购物中心行业的领跑者，万象城由购物中心、写字楼和高级公寓、酒店组成的都市综合体系列，不但推广了一种全新的都市化生活方式，更实现了华润置地建筑引领城市的伟大梦想，为华润置地树立了良好的品牌信誉，也为所在城市带去了首屈一指的高端商业中心。

目前，万象城已成为众多国际国内著名品牌进一步拓展中国市场的首选之地和优良载体，从2004年第一个万象城——深圳万象城开始，历经9年的迅速发展，华润中心已经成功入驻近20个城市。未来几年，将有超过15个万象城开业，商业面积累计超过300万平方米。

从现有统计数据来看，在已开业或者已确定的项目中，万象城主要选址在二线省会城市和经济发达的区域中心城市，其业态主要为购物中心+写字楼+酒店+住宅，部分项目出现少量公寓产品，在经营模式上，除住宅（含公寓）外，其他全部自持，既而通过品牌影响和物业经营获取长期的增值收益。在体量的配比上，其公建比例随着区域和城市级别的降低有逐渐减小的趋势，在一线城市核心区，公建比例高达72%，二线省会城市为60~65%，而在经济较发达的区域经济中心（长三角、环渤海），公建比例基本维持在50%上下。

（见表13-10）

表13-10 万象城在不同城市的业态组合与表现（建筑面积单位：万平方米）

选址	代表项目	开业时间	总建筑面积		购物中心	写字楼	酒店	住宅	公寓
一线城市核心区	深圳罗湖	深圳罗湖 已开业 (2004)	55	物业类型	√	√	√	√	×
				面积	18.8+2.6	4.2	7.6	11	0
				比例	48%	10%	17%	25%	0%
	深圳大冲	深圳大冲	136	物业类型	√	√	√	√	×
				面积	18	25	9	80	0
				比例	14%	19%	7%	61%	0%
	上海	—	55.5	物业类型	√	√	√	×	×
				面积	21+4.5	13.5	3.5	0	0
				比例	60%	32%	8%	0%	0%
总结					41%	20%	11%	28%	0%
二线城市省会城市	杭州	已开业 (2010)	80	物业类型	√	√	√	√	√
				面积	24	11	6	14	25
				比例	30%	14%	8%	18%	31%
	沈阳	2013	60	物业类型	√	√	√	√	√
				面积	20	8	6.2	11	3.9
				比例	41%	16%	13%	22%	8%
	郑州	—	78.8	物业类型	√	√	√	√	×
				面积	17.6	7.2	5	25	0
				比例	32%	13%	9%	46%	0%
	南宁	已开业 (2012)	120	物业类型	√	√	√	√	×
				面积	27.4	45	3.5	43	0
				比例	24%	39%	3%	37%	0%
	合肥	2014	120	物业类型	√	√	√	√	×
				面积	18	20	6.9	70	0
				比例	16%	17%	6%	61%	0%
	成都	已开业 (2012)	210	物业类型	√	√	√	√	—
				面积	24.4 ^①	7.6 ^①	—	150	—
				比例	29% ^②	—	—	71%	—
	济南	—	占地260亩	—	—	—	—	—	—
	西安	—	150	物业类型	√	√	√	√	×
				面积	30	65	—	50	0
比例				21%	45%	—	34%	0%	
总结					27%	24%	6%	36%	7%
区域经济中心	重庆	2014	90	物业类型	√	√	√	√	×
				面积	20+3	6+8.5 2	含在8.5 写字楼里	10+25	0
				比例	32%	0%	—	48%	0
	青岛	2015	100	物业类型	√	√	√	√	×
				面积	20	17.3	含在17.3 写字楼里	37.3	0
				比例	27%	23%	—	50%	0%
	常州	—	32	物业类型	—	—	—	—	—
				面积	—	—	—	—	—
				比例	—	—	—	—	—
	无锡	—	40	物业类型	√	√	√	√	×
				面积	—	—	—	—	0
				比例	—	—	—	—	0
	泰州	—	80	物业类型	√	√	√	√	×
				面积	20	—	—	—	0
				比例	—	—	—	—	—
	温州	2015	45	物业类型	√	—	√	√	√
				面积	23+3	—	5.5	9.4	4
				比例	58%	—	12%	21%	9%
	大连	2013	19.3	物业类型	√	√	√	√	×
				面积	10.5	—	—	—	—
				比例	—	—	—	—	—
总结					—	—	—	—	—

注：①（一期），②（商业部分共60万）

表13-11 万象城在不同城市的租售比例

模式	选址	代表项目	规模 (万平方米)	物业组合	物业配比	自持物业	租售比例
华润万象城综合体	一线城市核心区	深圳罗湖	55	购物中心+写字楼+酒店+住宅	住宅: 25% 公建: 75%	购物中心+写字楼+酒店	自持: 75% 销售: 25%
		深圳大冲	136	购物中心+写字楼+酒店+住宅	住宅: 61% 公建: 39%	购物中心+写字楼+酒店	— —
		上海	55.5	购物中心+写字楼+酒店	住宅: — 公建: 100%	购物中心+写字楼+酒店	— —
	二线城市省会城市	杭州	80	购物中心+写字楼+酒店+住宅+公寓	住宅: 18% 公建: 82%	购物中心+写字楼+酒店	自持: 51% 销售: 49%
		沈阳	60	购物中心+写字楼+酒店+住宅+公寓	住宅: 22% 公建: 78%	购物中心+写字楼+酒店	自持: 70% 销售: 30%
		郑州	78.8	购物中心+写字楼+酒店+住宅	住宅: 46% 公建: 54%	购物中心+写字楼+酒店	自持: 54% 销售: 46%
		南宁	120	购物中心+写字楼+酒店+住宅	住宅: 37% 公建: 63%	购物中心+写字楼+酒店	自持: 63% 销售: 37%
		合肥	120	购物中心+写字楼+酒店+住宅	住宅: 61% 公建: 39%	购物中心+写字楼+酒店	自持: 39% 销售: 61%
	区域经济中心	重庆	90	购物中心+写字楼+酒店+住宅	住宅: 48% 公建: 52%	购物中心+写字楼+酒店	自持: 52% 销售: 48%
		青岛	100	购物中心+写字楼+酒店+住宅	住宅: 50% 公建: 50%	购物中心+写字楼+酒店	自持: 50% 销售: 50%
		温州	45	购物中心+写字楼+酒店+住宅+公寓	住宅: 21% 公建: 79%	购物中心+写字楼+酒店	自持: 70% 销售: 30%

13.2 3种租售配比

13.2.1 万达: 资源整合, 租售平衡

建立在低土地成本基础上的“现金流滚资产”模式, 在万达商业模式中占据核心作用, 万达的内部定位是——“销售指标的完成是万达集团资金池的生命线, 关系着万达集团发展战略的持续性和长远性。”

资金定位: 快速周转解决扩张需求

资本模式: 以销售回款为核心的“短债长投”

经过第一二代产品的反思与总结, 调整的第三代产品中, 商业、住宅、写字楼等销售部分的比例相对以往显著提高, 是万达商业模式进入“通路”的

开始,购物中心和酒店自己持有,其他业态用来出售以平衡整个项目的现金流,即以住宅、酒店式公寓、特色商业街等产品出售以收回这个项目的投资,而购物中心和酒店等资产则沉淀下来,用于商业经营,以获取稳定增长的

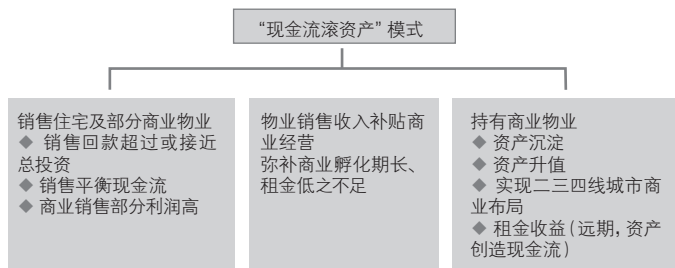


图13-1 “现金流滚资产”模式基本构成

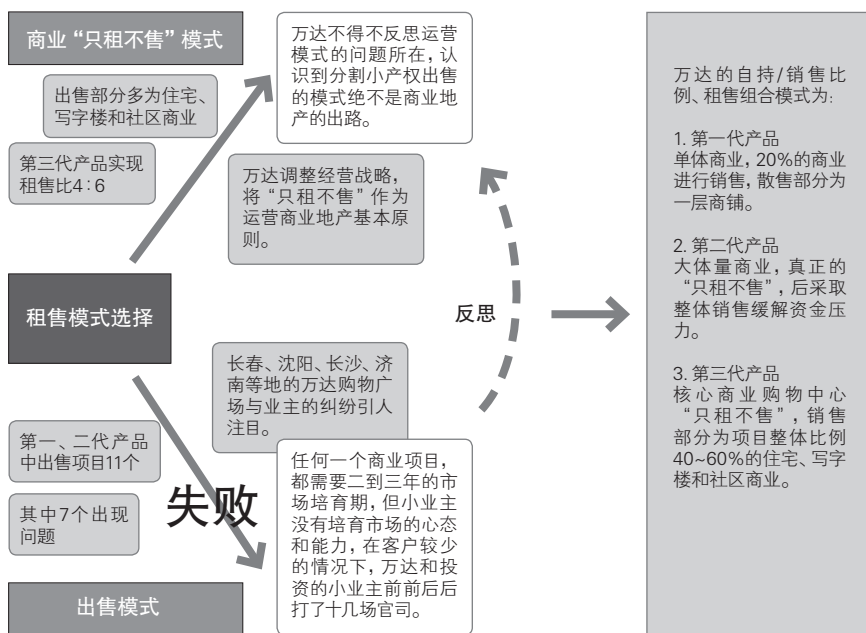


图13-2 万达只租不售模式/租售比例

利润。具体表现是，从销售回款的角度测算，每个万达广场项目，出售部分市场价值基本与项目总投资持平。同时，住宅先卖、更加侧重商业部分的工期——在资金流上可以形成支撑。万达“地产+商业”优势在于，销售利润高于住宅项目，能带来持续性的商业经营收益，商业部分溢价显著（有时适当调整销售部分的比例及面积）：

- ◆ 第三代万达广场大都采取租售并举的模式，资金回流渠道，缓解项目资金压力。
- ◆ 目前项目通常的租售比达到6:4，在持有物业中，50%面积将由主力店占有。
- ◆ 部分项目也会根据所在城市、位置、招租等情况的不同做适当的租售比例调整。

租售模式的调整：对于万达项目的资金流转情况，大致可分为：一种以收租为主（五角场万达广场），一种以销售为主（周浦万达广场）。从销售回款及租金收益来看，万达只有不断开发项目才能保证资金流平衡，因此万达目前正在通过加大销售回款来改变这一现状。

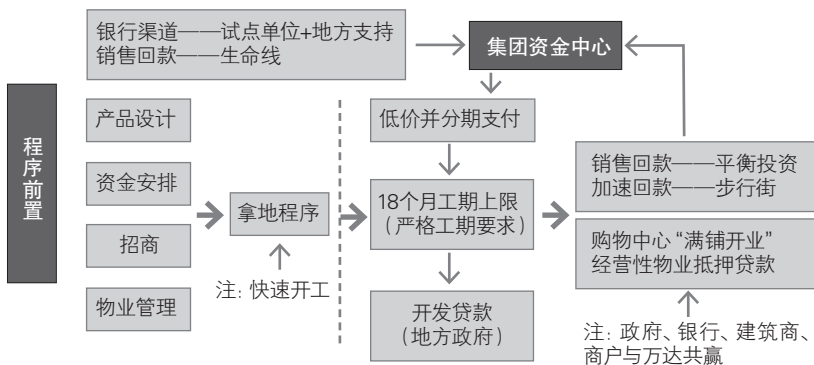
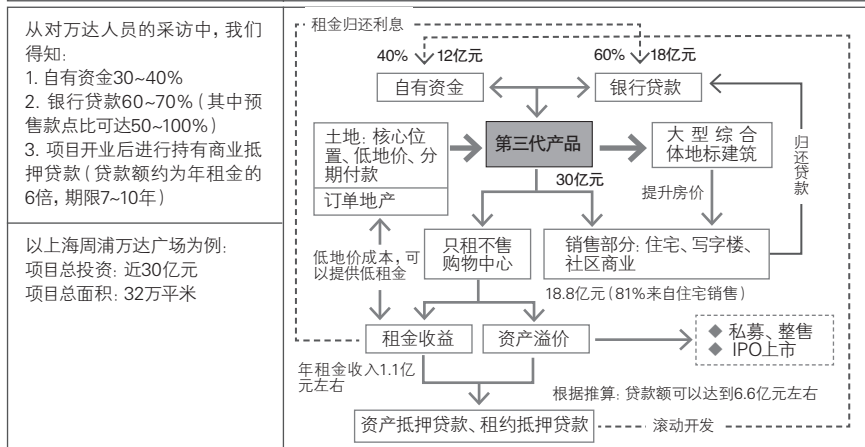
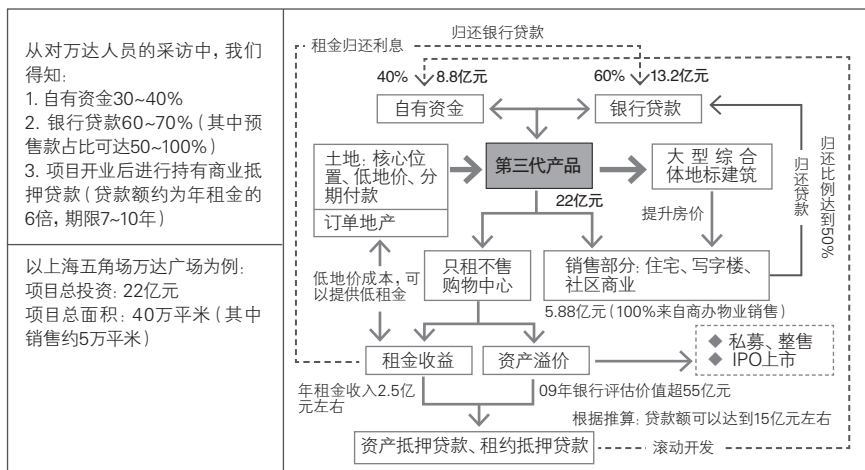


图13-3 快速周转下对工期的要求

总结

- ◆ 万达广场原则上50~60%商业自持经营。步行街、商铺、非核心商业散售部分在30~40%左右。根据项目现金流平衡情况，商业销售面积比例可调整。
- ◆ 住宅占项目比重在30%以上，注重销售工作，销售价格高于周边项目。
- ◆ 自持部分，主力店的发展理念由原先的“傍大款”转向“战略合作”。
- ◆ 万达还拥有自主投资的商业业态（万千百货/万达影院），现阶段主要为大型商业项目开业提供支持，可根据项目情况，优先进入，成本低、商业回报率高，或者根据项目情况，给予外部同类型商业资源优先进入的选择。
- ◆ 订单地产的实行，降低后期招商压力，增加前期运作资本。



项目名称	项目总投资 (亿元)	项目总面积 (万平米)	销售收入 (亿元)	销售面积 (万平米)	年租金收入 (亿元)	销售回款/总投资额
五角万达广场	22	40	5.88	5	2.5	27%
周浦万达广场	30	30	18.8	15	1.1	63%

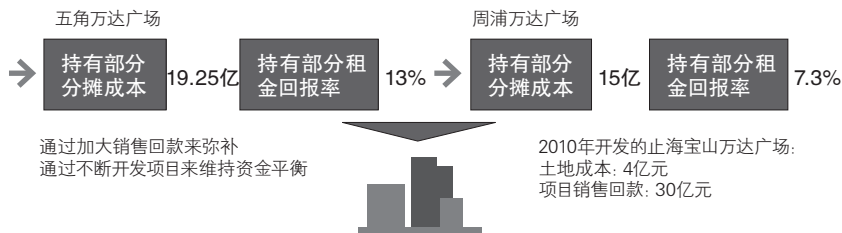


图13-4 五角场万达广场和周浦万达广场资金流转对比

13.2.2 华润：资本优势，自持为主

华润是一家很优秀的房企，但却不具有太多的行业借鉴性。其原因在于：一、多数房企并不具有华润置地那样雄厚的母公司背景，由此“集团孵化”模式不具有推广性；二、华润置地的“住宅+持有型物业”模式，所需的大量资金有相当的进入门槛。

如果说，万达集团在高速扩张中也通过住宅地产的销售来尽量平衡资金上的短缺，这种租售混合的模式让它的扩张速度相当可观。那么，华润置地本身的零售业支撑，商业地产的扩张与自身的零售业高度耦合，同时在2005年至今华润集团已注资9次支撑其产业扩张所短缺的资金，推动华润置地也走上了稳健的扩张之路。

在都市综合体方面，华润坚持其“核心优质物业”的持有型发展思路，选择适合的优质地块，快速扩张。加上未来深圳改造项目等，核心优质物业资源持续增长，核心优质物业模式成为华润置地未来发展的核心主线之一。

表13-12 华润置地与内地最大不动产商万达商业模式比较

万达	租售混合	战略合作、协议约束等形式，形成较强的耦合	分零销售，整体销售，上市	充分发挥地产商的资本，开发专业优势；资本运营主要以地产为载体；可多商业营运合作，受商业限制较少
华润置地	部分自营 部分出租	自有商业为主导，房产开发为商业服务；同时与租户通过协议形成较强耦合	集团注入	商业地产与自有零售业的高效整合，一体化程度让前期投入高，但后期自主性强，调整程度小，租金稳定

表13-13 华润置地与内地最大不动产商万达持有型物业指标比较

开发商	万达集团	华润置地
建成面积(万平方米)	300	68
租金收入(亿元)	10.34	9.67
项目储备(万平方米)	500	269

有数据显示,目前华润置地拥有的物业涵盖购物中心、写字楼、酒店、高端公寓,这部分资产值和盈利贡献大约占公司的两到三成。

华润置地选择全部持有的物业一般都是一线城市、核心地段、较为成熟且出租率和租金收益达到一定水平的物业,另外一些具有潜力但不太成熟的物业选择部分持有。同时,出于对该类项目投资成本和项目现金流的角度考虑,其也开始关注项目中高档住宅的市场效应。从持有物业的类型来看,华润置地主要持有大型商业中心、写字楼、酒店,虽然项目规模因城市和地域有较大差异,但其核心商业部分万象城一般保持在18-21万平方米,酒店以引进高端白金五星级酒店(如凯悦旗下品牌),规模7万平方米左右,其他部分以写字楼和公寓产品消化。通过近期的调整,华润置地持有商业物业的比例进一步提高,达到70-80%。

13.2.3 凯德:不以持有为目的的资本游戏

在不少竞争对手看来,凯德商用是一家令人敬畏的商业地产公司,其在中国35个大中城市拥有并管理着总价值541亿元的56个商业地产项目,总建筑面积576万平方米,且计划在未来3-5年内,内地购物中心由现时56家增至100家,相应资产值达到160亿美元。

被大多数人视为融资渠道的REITs(房地产信托投资基金),也是凯德模式的精髓,在其看来是一种经营模式。凯德商用投资开发新项目,或收购现有项目,打包装入境外成立的私募基金或信托基金,通常自己持有该基金一半左右的股权,另一半股权由海外机构投资者(如养老、保险基金等)持有,待基金包中的项目经营趋于成熟,实现资产增值后,再在适当时机下出售套现,然后寻找新的投资机会。这要求凯德商用旗下的物业必须达到一定的回报率。据透露,3至5年内,凯德商用旗下物业净收益率将达到8%左右的水平。

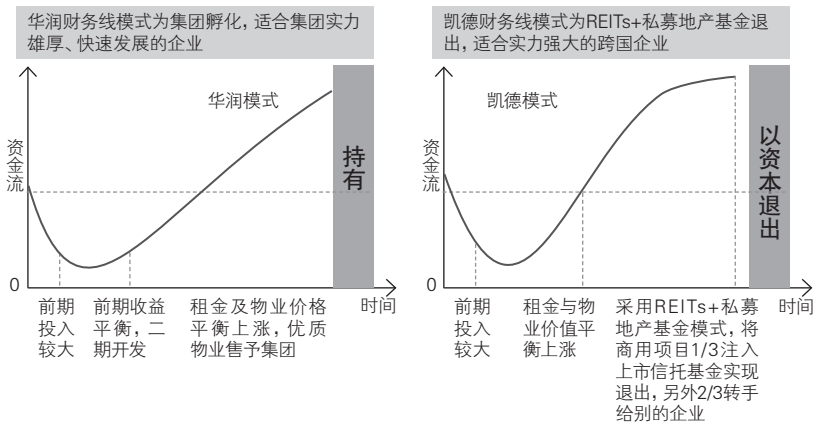


图13-5 凯德与华润的资本模式比较

凯德商用本质上还是一家房地产公司，但与绝大多数公司不同的是：凯德商用收购的商业物业都以先期找准零售商合作伙伴为前提，希望借助合作方的资源来寻找项目。这也许是属于凯德商用在内地发展商业物业的特有运营模式。在末端，凯德拥有超过1万个租约，凯德商用所能带给这些追随者的核心价值是，其综合多功能购物中心模式，融合了商业房地产投资、开发、租赁、经营、资产管理及基金管理等多种职能，使凯德商用能在整条零售房地产价值链中，以专业水准（凯德商用每次收购，账都算得很细，包括建筑成本、租金情况、区域消费情况、开业后能否达到投资者需要的回报率等等）为投资者和商户等诸多利益相关方实现增值。

凯德商用不以持有为目的，其选择进入的对象主要是二三线经济较发达城市，以合作开发和并购为主，偏重于城市中心经营较好或者有增长潜力的商业项目。不同于万达和华润的全业态，凯德商用的物业构成相对单一，倾向单纯的购物中心形式。单个商业项目体量主要为4~8万平方米，定位中端，经营情况良好。目前，其旗下的产品线主要有凯德广场、凯德MALL，来福士广场，

其中凯德广场和凯德MALL为纯商业项目，来福士广场为城市综合体中的商业项目。

13.3 155PK76， 集中式商业与写字楼身家大比拼

综合体产品构建的核心，一般包括综合体的功能组织形式、写字楼外立面形式的构建、集中式商业的产品构建，这三部分主要是指产品的建筑设计内容，其中综合体功能组织形式涉及到综合体人流和交通流的互动及其组织关系，集中式商业主要涉及商业动线、中庭、停车场、各种配套设计等，写字楼主要涉及外立面、大堂、空调等。

13.3.1 集中式商业产品构建：155项指标体系

基于世联的全国性案例资源分析成果显示，集中式商业产品构建往往会涉及到155项核心的指标体系（表13-14）。

每一项指标体系涉及的专业内容都非常广泛，这里仅以商业动线、中庭、各种配套设计等为代表进行深入分析。

1. 商业动线设计

动线分为人流动线与物流消防动线，主要围绕人流动线研究。人流动线是由平面人流动线、垂直人流动线和节点组成，是组织和联系各个承租户的纽带，能助承租户创造出最大商业价值。

◆ 人流动线的设计原则：根据面积控制原则、最长动线原则、易达性原则、能见度和曝光度原则、均衡性原则和中庭运用原则，指导购物中心人流动线的设计。

表13-14 集中式商业的155项指标体系

序号	项 目		序号	项 目				
1	商业名称		79	建筑指标	柱距(米)			
2	区位条件	项目位置(区/路)	80		通道	总宽度(米)		
3		区域属性(城市/区域/社区)	81			辅通道	通道宽度(米)	
4		地铁出口距离(米)	82				中空尺寸(X×X)	
5		1.5公里范围内常住人口	83			过街通道	宽度(米)	
6	地块信息	占地面积(平方米)	84			长度(米)		
7		地块形状	85		辅通道	通道宽-卫生间(米)		
8		地块长(米)	86				通道宽-电梯厅(米)	
9	地块宽(米)	87				通道宽-补货(米)		
10	建筑指标	总建筑面积(平方米)	88		高层	地下停车(层高/净高)		
11		经营面积(平方米)	89				地下商业(层高/净高)	
12		使用率(%)	90				一层(层高/净高)	
13		地上层数	91				中间层(层高/净高)	
14		地下层数	92				夹层	
15		各层面积(一/二/三/四/五/六)	93				顶层(层高/净高)	
16	项目定位	项目档次定位	94	柱距	立体停车(层高/净高)			
17		项目营业时间(年/月)	95			标准柱距(X×X)		
18	合作伙伴	品牌数量	96		主通道柱距(X×X)			
19		投资方/开发商	97		特殊空间柱距(如:立体停车、裙房等)			
20		前期策划顾问	98	电梯	客梯	品牌		
21		建筑设计单位	99				轿厢尺寸	
22		机电/零售/灯光/幕墙合作单位	100			数量		
23		招商运营顾问	101			其中:消防梯数量		
24	运营管理/物业管理	102	货梯		品牌			
25	外部交通体系	临近干道等级(车道数量)			103		轿厢尺寸	
26		地铁线路条数		104		数量		
27	标准层配置	公交线路条数		105		其中:消防梯数量		
28		地上	面积(万平方米)	106	扶手梯	品牌		
29			面宽×进深	107			负1层(数量)	
30			中庭数量(个)	108			1层(数量)	
31		卫生间数量(个)	109			2层(数量)		
32		地下	面积(万平方米)	110		3层(数量)		
33	面宽×进深		111		4层(数量)			
34	中庭数量(个)		112	散铺铺位分割	面积			
35	卫生间数量(个)	113			面积区间			
36	出入口	出入口数量	114			主力面积		
37		入口广场数量	115		开间区间			
38	主动线	最大入口广场面积	116		主力开间			
39		类型	117		进深区间			
40	规划指标	停车出入口数量	长度(米)	118	核心运营指标	出租率(%)		
41			净高(米)	119			年销售额(亿元)	
42		客运	通道宽度	数量		120		单平米年销售额(万/平方米)
43				通道坡度		121		年租金收入(亿元)
44		货运	通道宽度	数量		122		单平米年租金(元/平方米)
45				通道坡度		123		客单价(元/人)
46		总停车数量	每100平方米停车位数量	数量	124		会员数量(万人)	
47				数量	125		年客流量(万人)	
48		车位数量	地下	负一层	126	相关收费标准	物业管理费(元/平方米)	
49				负二层	127			停车场收费标准(元/小时)
50				负三层	128			会员入会标准(元)
51				负四层	129		主力店	超市
52	地上	立体停车合计	130		品牌名称			
53	出入口	主入口	入口宽度(米)	131		营业面积(平方米)		
54			开口宽度(米)	132		百货		
55		次入口	次入口1	入口宽度(米)	133			品牌名称
56				开口宽度(米)	134			营业面积(平方米)
57			次入口2	次入口3	入口宽度(米)	135		
58	开口宽度(米)	136				品牌名称		
59	中庭	主中庭	面积(平方米)	137		营业面积(平方米)		
60				尺寸(X×X)	138			溜冰场
61		次中庭	面积(平方米)	高度(层数)	139		品牌名称	
62				高度(层数)	140		营业面积(平方米)	
63		辅助设施	男女卫生间比例	休息空间面积	141		品牌名称	
64				有票座位数及楼层	142		营业面积(平方米)	
65			会员中心面积及位置	143		品牌名称		
66			残疾人辅助设施类型	144		营业面积(平方米)		
67			外立面材料(玻璃/石材)	145		其他1		
68			屋顶材料(是否有采光设计)	146		品牌名称		
69	通道	主通道	柱距(米)	147		营业面积(平方米)		
70			总宽度(米)	148		其他2		
71			通道宽度(米)	149		品牌名称		
72			中空尺寸(X×X)	150		营业面积(平方米)		
73				151		面宽×进深(米)		
74				152		面积(平方米)		
75				153		电影院周边典型业态与品牌举例		
76				154		溜冰场周边典型业态与品牌举例		
77				155		超市周边典型业态与品牌举例		
78						典型大型餐饮分布特征举例		
						典型零售/娱乐业分布规律举例		
						商场平面动线图		
						热点时尚品牌列举		

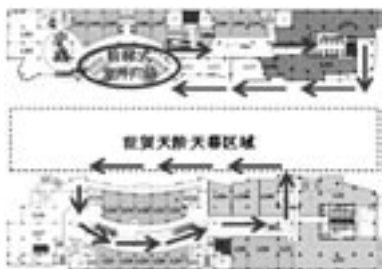
◆ 人流动线的空间形式：根据其开敞程度可分为封闭式、露天式或半露天式，两种动线空间形式各有特点。

◆ 水平动线设计模式：典型可归纳为线形、环形、枝形，由这三种基本形式又可以衍生出多种建筑平面。

(1) 线形布局：适用于狭长的基底，规模较小的购物中心，在线形步行街两侧布置店铺，具备布局紧凑、通过效率高、店铺浏览率高、方向性强的优点。

(2) 环形布局：适用于较宽松的基底，步行街形成环路，店铺可以获得更为均等的被浏览几率，回游性好，可提高交易成功率，且便于利用平面中明确的向心性来组织中庭空间。

案例：北京世茂天阶动线，外街与内街形成联动与回路，部分区域设置中庭、广场等节点，通过直线与弧线的结合增加趣味感。



(3) 矩形布局：在四个节点处设置主力店或者中庭，直线部分运用曲线上的变化或者局部挑空，形成导向性强的环路。

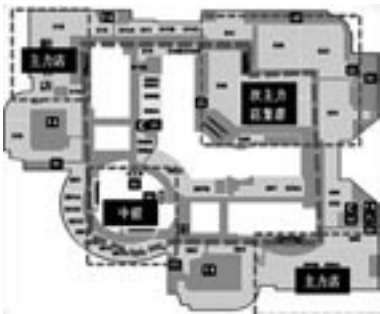
(4) 复合环形结构：可通过各种环形结构的组合更好地利用空间，整合

案例：上海百联西郊购物中心内街结构基本为环形系统，与平面轮廓和尺度结合得很好，弧形的步行街比直线形的更富有趣味。



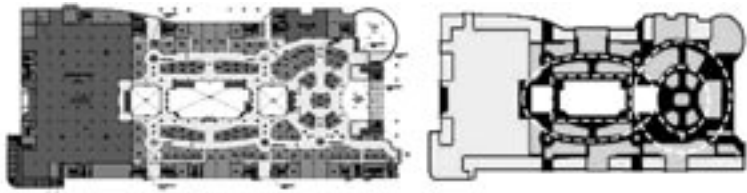
小业态组合,增加顾客通过和浏览的几率,中轴线或焦点处设置中庭等明确向心性与指向性。

案例:港汇广场局部层采用矩形或复合矩形动线形式,四个节点分别通过主力店、中庭、次主力店集群的方式处理,从而带来整体矩形人流的通畅。



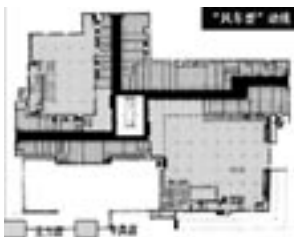
(5) 枝形布局:实用性很强,不同长度和形态的“枝”可以灵活地适应基底的不同形态,基底利用率高,但回游性差。

(6) “T”形人流动线:一般把主力店布置在“T”字型的三个顶点,两条

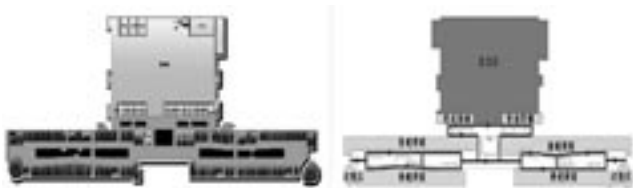


人流动线的交汇处形成点状的中庭广场空间,以形成迂回路线,保持人流动线的连续性。

案例:丹麦罗森加德购物中心内街系统属于枝形之风车型。



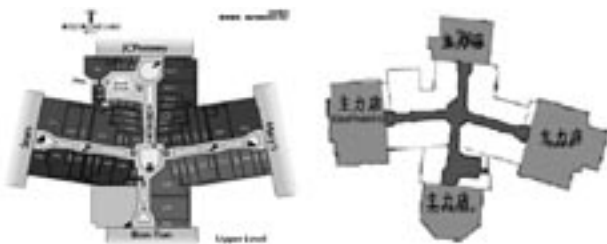
(7) “十”形人流动线：一般把主力店布置在“十”字型的四个顶点上，两条人流动线的交汇处形成点状的中庭广场空间，在节点与端头之间局部作放大处理。



- ◆ 瑞景商业广场的人流动线基本呈现“T”形。
- ◆ 东西向为主线，上挑空形成回廊，形成环回路线，同时通过直线与局部曲线相结合，打破长动线的单调感。
- ◆ 南北方向人流动线结合中庭与主力店连接，形成了次人流动线。
- ◆ 东西两侧薄弱环节分别设置了次级店和次入口能够有助于购物中心内人流的流动，使得购物中心内人流分布均衡。

◆ 人流动线的垂直交通系统：室内垂直交通系统对购物中心内部人流的引导起到关键作用，将直接对购物中心的经营产生影响。

2. 中庭设计



- ◆ 威斯特摩兰购物中心呈“十”形动线。四个主力百货店：Sears、The Bon-Ton、Kaufmann's和JC Penney分别占据购物中心东、南、西、北四端，形成四足鼎立的局面，均衡吸引顾客在彼此之间流动，在步行街交汇处和与主力店接口处均设置放大空间，不仅优化了购物环境，而且使人流动线形成回路，能够较好地引导消费者。

中庭可以提升购物中心档次,创造舒适购物环境,缩短购物中心空间距离,提升商铺价值,刺激冲动性购物。



垂直升降电梯占用面积少,顾客使用时也比较不会紧张,它的运转费用也比较便宜,它可运载大多数物品,小至婴儿车大至轮椅皆可运载,同时它也比自动手扶梯快,安装费用也较为便宜。



自动手扶梯提供一个购物者的连续动线且减轻购物中心内的拥挤情形,同时它连接不同水平标高的楼层,也能将位于下层的购物者视线引导到较高的楼层。

中庭功能:中庭是水平、垂直人流动线的关键点,展现购物中心空间和景观的设计特色和精华,承载文化、艺术、商业等功能的场所。

组织交通:中庭是购物中心组织水平人流动线和垂直人流动线的关键,以中庭为中心设计的交通组织是最直观、最有效率的购物中心人流动线组织方式。



展示作用: 将各个楼层的商业功能在一个立体空间内展示出来, 通过舒展的视觉空间, 营造剧场式的卖场效果, 提高各个楼层的商业价值。

承载多功能: 中庭是承担多功能休闲行动的载体, 提供了免费的精神消费, 充当临时性促销活动、艺术展览、文艺演出等场所。

中庭景观设计: 创造性内部空间设计能够产生让人难忘的环境, 从而吸引顾客一再光顾。

内部空间设计原则: 购物中心开敞的内部空间设计应该是有品味和经典的, 恰当地在购物中心内布置植物和季节性的花卉、水景以及雕塑可以增强对顾客的吸引, 为了改善视觉效果和视觉距离, 可以通过战略性的布置休息区、植物、小亭, 以及地面铺装、颜色变化来实现, 照明在室内景观设计中也扮演着重要角色, 应充分发挥其作用。

中庭动线设计: 掌握中庭水平、垂直人流动线形态, 遵循中庭人流动线设计原则。

中庭类型: 中庭水平人流动线按形状可分为导向形、不规则形、聚心形, 按照中庭位置, 可分为中庭、边庭、门庭。

(1) 导向形中庭: 引导人流作线状连续的运动, 趋向一个目标或一个注意焦点, 给人以深邃的纵深感, 具有很强的引导性。

案例: 厦门瑞景商业广场, 中庭呈导向式平面, 通过两个中庭空间串联形



成生动的空间序列

(2) 聚心形中庭: 使得人流运动集聚趋向于中心, 形成一种凝聚力, 一种稳定感, 构成一种特殊的秩序感。

(3) 不规则形中庭: 空间有曲面的丰富变化, 几何体的穿插, 空间大小收放自如, 空间丰富多变。

案例: 合肥明发商业广场呈现不规则弧形, 人流在其中自由流动, 空间随之变换丰富, 能够吸引人流逗留。

购物中心中庭的相对位置常根据基底状况、功能要求、城市景观等自由灵活布置, 根据位置的不同, 可分为中庭、边庭和门庭。

(1) 中庭: 位于建筑中心部位的称为“中庭”, 购物中心向两侧及周边延伸通廊布置承租店, 具备聚心性。

(2) 边庭: 当中庭被置于建筑一侧时我们称之为“边庭”, 建筑内外产生一种连续性, 使建筑立面成为纵深变化、层次丰富的复合空间, 连续界面有了一定的变化。

(3) 门庭: 与主入口结合, 衔接内外部动线, 成为由城市空间进入建筑空间的过渡和中介, 使人在接近和步入建筑时获得愉悦的感受。

3. 配套设施设计

入口设计: 广场能够为购物者提供极大的愉悦, 通过各种形式的景观形式处理, 购物者可以在广场休息放松、欣赏周边的环境, 观赏现场节目, 商家可以进行促销活动, 起到聚客作用。

外观设计: 以简洁明快为主, 在临主干道的墙面和屋顶还需考虑大型广告牌的设置, 同时, 外墙灯光也是设计的核心要素。

广场设计: 容纳露天餐饮、社区活动、特殊表演的大型广场, 将吸引造访

者沉浸在有生气的城市氛围中。

景观设计:创造性的景观设计能够产生让人难忘的环境,从而吸引顾客一再光顾,而不恰当的景观设计将会严重损害购物中心的形象。

店面外观设计:店铺的外观风格设计应尽量统一,每个店铺的标识在同一店面风格的基础上可以允许突出自己的品牌形象。

室外标识系统设计:在室外设置清晰,别致的导示系统,在项目各模块之间顺利实现客流循环共享,同时可借助标识牌形成广告效应。

室内标识系统设计:以简单、易识别为重点,主要包括方位指示牌、租户信息牌。



销售支持区域设计:这一区域是购物中心形象的具体体现,主要包括服务台、洗手间、休息区、停车场、广告等要素。

1. 服务台

- ◆ 在中庭及自动扶梯处,设立设计风格现代、新颖的服务台,方便消费者取自宣传资料并提供各类资讯服务

2. 洗手间、休息区

- ◆ 为残障人士提供专用卫生设施,在卫生间外设立等候区,供等候的人士休息
- ◆ 在每一楼层设置休息区和固定座位
- ◆ 设置一至两个空间较大的休息场所,供家庭或三人以上购物人群休息

3. 停车场

- ◆ 动线流畅,用鲜明色彩分区,便于顾客记忆停车位
- ◆ 方便顾客直接到达目的楼层



4. 广告

- ◆ 户外广告牌
- ◆ 室内中庭条幅广告
- ◆ LED广告
- ◆ 自动扶梯广告
- ◆ 商场橱窗广告

5. 其他服务

- ◆ 设置专门残疾人通道,提供无障碍购物环境
- ◆ 在咖啡、果汁吧提供免费无线上网服务
- ◆ 设置吸烟区

13.3.2 写字楼的产品构建:76项指标体系

基于世联的全国性案例资源分析成果,以及深圳区域90%以上市场份额的代理实战经验,总结出写字楼产品构建的76项核心指标体系。

综合各项指标可以清晰界定写字楼的产品属性,世联深究于此,对于产品设计的专业性要求很高。这里仅就代表性的指标进行点式分析,主要包括:写字楼的标准层形状、大堂、核心筒、候梯厅、办公单位空间、卫生间、停车场、幕墙、电梯、空调、智能化等。

表13-15 写字楼的76项核心的指标体系

序号	项 目		序号	项 目		序号	项 目			
1	楼盘名称 楼盘位置 规模及类型 结构类型 楼体高度(米) 容积率 实用率		37	品牌	名称	69	物业市场资料	入驻企业类型		
2			38	轿厢	产地	租金	70	土地成本	价格	
3			41		补充说明	补充说明				
4			面积	占地面积(平方米) 建筑面积(平方米) 办公面积(平方米) 商业面积(平方米) 公寓面积(平方米) 酒店面积(平方米)	39	内装	地面 天花 墙面 电梯门 配备	71	建安成本	总费用 总建筑面积 总费用 计容积率面积
5					40	公共卫生间	运行方式	玻璃幕墙	总费用	
6					41		补充说明		幕墙特点	
7			42	面积(平方米)	智能系统		总费用			
8	标准层 (平方米)	面积 主流面积分割(平方米/间) 具体面积分割(平方米/间)	43	蹲位数	男厕 女厕	72	设备采购费	系统清单		
9			44	装修	天花 墙面	电梯采购费		总费用		
10	高层	标准层层高(米) 标准层净高(米) 裙楼首层 裙楼其他层(米) 地下室(米)	45	公共走道	补充说明	73		物业管理费用	空调采购费	
11			46		净宽(米)	灯光工程			分布特点	
12			47	净高(米)	物业管理顾问费用(元/年)	物业管理托管费用(元/年)				
13			48	中央空调	品牌	74	公共空间设计费	大堂	设计费用	
14			49	装修	地面 墙面			公共走廊	设计师	
15	功能分布	地下 裙楼 塔楼 公共配套	50	空调	品牌			名称	设计师	
16			51		品牌			产地	售楼处	设计费用
17			52	制冷方式	大堂	设计师				
18	停车场	地面停车(个) 地下停车(个)	53	计量方式	大堂	设计师	样板房	设计费用		
19			54	计费标准	大堂	设计师				
20	外立面	玻璃幕墙	55	补充说明	大堂	设计师	大堂	装修费用		
21			56	智能化系统说明	大堂	设计师	公共空间	装修费用		
22	大堂	面积(平方米) 层高(米) 功能配套	57	停车收费标准	大堂	设计师	公共空间	面积 高度 特点		
23			58	会议中心	容量(人/间) 数量	售楼处	装修费用	公共空间	面积 高度 特点	
24	电梯间	空间	59	设计公司	大堂	设计师	大堂	装修费用		
25			60	景观设计公司	大堂	设计师				
26	电梯	客梯数量 消防梯数量 扶梯数量 办公单位运输能力	61	设计公司	大堂	设计师	大堂	设计师		
27			62	样板房/售楼处设计公司	大堂	设计师				
28			63	发展商	大堂	设计师				
29			64	承建商	大堂	设计师				
30			65	物业管理	物管顾问	大堂	设计师			
31			66	物管公司	大堂	设计师				
32			67	代理商	大堂	设计师				
33	68	广告公司	大堂	设计师						
34	速度	低区 中区 高区			75	公共空间装修费	大堂	装修费用		
35			76	费用总计	大堂		设计师			



万骏经贸大厦
标准层面积: 1317平方米



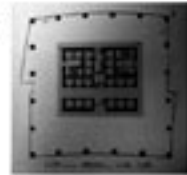
卓越世纪中心3#楼
标准层面积: 1330平方米



诺德中心
标准层面积: 1900平方米



汉京国际
标准层面积: 1490平方米



NEO TOWER A
标准层面积: 2000平方米



京基100
标准层面积: 2500~2700平方米

1. 标准层形状

建筑面积大小、高度限制、地块形状、设计理念、结构要求等多个因素决定了写字楼总体的标准层形状。不同高度、平面面积项目对应可实现的标准层形状：低楼体高度、小标准层面积项目可对应较为丰富的形状，高楼体高度、大标准层面积项目一般以塔楼为主。

2. 大堂

大堂是写字楼项目内部空间形象及档次的第一展示面，承担起内外部交通枢纽、信息传递、管理服务的功能。

形象展示：大堂的高度、面积、装修材质、风格设计均体现项目的档次和品质。

交通枢纽：大堂连接内外部空间，办公、商业空间，交通枢纽（核心筒）。

信息传递及咨询服务：在大堂可以通过设置的水牌、前台服务人员得到信息及管理咨询服务。

表13-16 常见的核心筒优缺点对照

核心筒类型	“H”型	“Y”型	“十字/T”型
代表项目	核心筒 荣超经贸中心、地王大厦、卓越世纪1#、京基100等	广州国际金融中心	荣超经贸中心、深圳国际商会中心、广州中信大厦、NEOA座等
优点	核心筒在写字楼中起结构、空间集约、方便易用、硬梯厅昭示性好、高楼层核心筒	交通运输、设备摆放等功能，设计得是否合理决定了写字楼的使用效能及价值。	适宜排布电梯需求量大大的项目
缺点	楼体长边进深有可能会相对较	导视不清晰、空间异形	导视不清晰、易形成较多空间的浪费

支撑结构：核心筒由连续剪力墙构成，是建筑承受塔筒及水平荷载的重要结构。

交通运输：核心筒内设置客梯、消防梯。一个写字楼垂直交通的形式——电梯的数量和排布，很大程度上决定了核心筒的布局和形状。

设备空间：在核心筒内会设置有大量的设备用房和井道空间，用以布置空调机房、空调管道、强弱电管道等。

洗手间：写字楼核心筒内一般会设置公共洗手间，部分高端项目会设置总裁洗手间。

核心筒设计的合理性,决定了写字楼实用率的高低、电梯使用的舒适度、办公单位的形状和进深,对写字楼的效能和价值有很大影响。根据电梯设置情况常见的核心筒有:“H”型、“Y”型、“十字/T”型等。

4. 候梯厅

候梯厅的舒适度是决定客户对写字楼体验好坏的重要空间,好的候梯厅在空间、材质、灯光运用上均较讲究。

候梯厅空间:好的候梯厅有舒适的宽度,使得在上班高峰期候梯用户不致拥挤,同时也不会太宽,否则会降低整体实用率。

装饰灯光:好的候梯厅用材与装饰风格与大堂一致,灯光采取隐藏线型灯光,舒适性好。

5. 办公单位空间

层高:层高不是客户最重要的关注点,净高能达到多少才是客户最为关心的。

净高:写字楼净高取决于层高、梁板厚度、空调形式、管线布置方式,一般而言较为舒适的净高至少在2.6米以上。

开间进深:客户关注办公单位的开间、进深是否合理,一般9~12米的进深较为好用,同时关注办公单位是否方正实用。

单位分隔:办公单位分隔的数量多,单个单位面积小,总价低,销售速度相对快。但这也意味着实用率低、客户质素较低,整体档次相对不高,长期的价格提升速度相对较慢。

6. 卫生间

卫生间需关注材质、灯光,洁具的数量、品牌、智能程度,以及是否设有辅助的干手机等设备,除需关注功能配置是否充足之外,更需关注是否具有

良好的私密性。设置了过渡前室的卫生间私密性较好。

7. 停车场

停车场需关注项目的办公单位车位比，同时需关注停车场的导视系统是否清晰、内部装饰、材质是否有品质。

车位比：深圳中心区写字楼办公单位车位比约200:1左右，而相对充足的配比值约为100:1~150:1，目前深圳部分项目如智慧广场做到了91:1的高舒适度车位配比。

导视系统：高端写字楼在项目道路周边、停车场的入口、内部车道等位置均会设置路线导视牌、停车位数量导视牌等清晰的导视系统。

内部装饰：高端写字楼地板会采用UV树胶，上下坡道会采用金刚砂，以增强品质感及车辆安全性；顶棚一般采取刷灰、刷白处理，高端项目顶棚会采用格栅装饰。

8. 幕墙

幕墙是写字楼不承重的围护结构，基本材质的类型不一定决定幕墙的档次和品质，而幕墙的美观是客户较为关注的。

幕墙概念：由面板与支撑结构体系组成的建筑外围护墙，不承重，是不承担主体结构载荷与作用的建筑围护结构。

幕墙基本材质：可由玻璃及石材、铝板等多种材质构成。幕墙的材质选用因地域、建筑设计风格、楼宇在市场的价格及成本等多维度因素决定。

9. 电梯

数量、速度、载重量、品牌是客户最关注的电梯指标，电梯轿箱的空间尺度、群控方式也是决定使用舒适度的方面。

电梯品牌：在全国各城市认知度不同，如在深圳福田中心区，三菱空调因稳定性高、维护成本低，形成了较好的口碑。

评价标准：评定电梯服务质量的重要指标是单位运输能力和平均运行间隔。

表13-17 电梯配置评定方式和评价标准

电梯充足度	电梯服务面积(平方米/部)	电梯服务层数(部/层)
较充足	3500~4000	1/2.0~1/3.0
较适用	4000~5000	1/3.0~1/4.0
较紧张	5000~6000	1/4.0~1/5.0

10. 空调

可分为中央空调和分体空调两类,可分为有传统中央空调、VRV空调、VAV空调。

传统中央空调:即末端为风机盘管的中央空调,通过冷媒实现制冷或热的空调系统。

VRV空调:户式中央空调,多联机,通过冷媒(制冷剂)实现制冷或制热的空调系统。

VAV空调:是一种通过改变送风量来调节室内温度的空调系统。

空调系统比较:客户体验。

表13-18 写字楼空调系统对比分析

对比维度	传统中央空调	VRV空调	VAV空调
形象档次	低	中	高
冷凝水问题	有	有	无
噪音	一般,风机盘管离用户距离近	大,风机盘管离用户距离近	基本无噪音,风机盘管实现分离
舒适性	低	中等	高
运行时间	限定时间,通常与上下班时间一致	时间不限定,24小时运行	限定时间,通常与上下班一致
控制方式	不可独立控制主机	可独立控制主机	不可独立控制主机
计量方式	可分户计量,按面积计算	可分户计量,按电费计算	可分户计量,按流量计算
配合装修的灵活性	差	一般	好

11. 智能化：5A智能化标准及内容

表13-19 写字楼空调智能化体系标准

5A智能化标准	标准内容	详细内容
BAS楼宇设备自控系统	变频中央空调系统, 送风监控系统, 电梯群控系统, 变电系统, 照明控制系统	可变冷媒流量空调系统, 分户独立控制电梯群控系统, 变电系统, 照明控制系统, 公共广播系统, 三表自动抄送系统等
OAS火灾报警系统	火灾自动报警系统及自动灭火系统, 防排烟系统, 无线灭火系统	火灾自动报警系统及消防联动控制系统, 自动喷淋系统, 消火栓系统, 防排烟系统, 无线灭火系统, 二氧化碳灭火系统等
FAS安全防范系统	停车场红外限高定位, 停车位显示, 闭路电视监控系统	保安监控系统, 报警宽频系统, 巡更系统等
SAS通信自动化系统	宽频网络系统, 楼内移动电话系统	综合布线系统, 网络宽频系统, 共用有线电视系统, 电信覆盖系统等
CAS办公自动化系统	物管自动化, 大屏幕信息电视墙等	会议中心系统, 会议管理系统, 电子布告管理系统, 物业管理专业系统等

总结

一个好的综合体,除了前期的取地、定位精准外,其产品策略/设计的精细化更是在硬件上显示其整体的素质。世联对于商业综合体内部的各种物业,如商业、写字楼产品等,有着专业、详实、全面性的知识积累和经验数据,并致力于更好地服务于客户。

第14章

如何实现“策、招、售、营”一体化

商业综合体，以商业开发为核心，难点也在商业。这里我们将着重研究商业部分。基于世联的实操经验，关于综合体商业的研究，强调“策招售营”一体化的操作思维，即应该关注：策划（前期定位）、招商（主力店及散户的招商）、销售（租售关系、销售策略等）、运营（商业运营、管理服务等）四个动作节点，不应该割裂地只空谈定位或者销售等事宜，而应该从商业开发运营的整体链条来思考。综合体商业有两个明显特征：

（1）综合体商业是涵盖购物中心、小型集中商业、商业街、办公及公寓底商的商业集群，尽管形态多样，但必须进行统一定位和规划，才能保证后续成功招商、销售和运营等工作的进行。

（2）综合体商业投资大、回收周期长，其经营定位、销售和招商是核心关键点。如何在保证投资回报目标的情况下，制定科学的租售比例；运用前瞻性的租售策略，制定合理的售价体系和租金体系；通过有效的销售执行和招商执行，确保商业成功开业及后续运营？这些是本章阐述的重点。

14.1 策：精准定位——打响第一枪

14.1.1 市场会说话

综合体商业的定位必须在充分的市场调研基础上才能进行。通过市场调研（包括商圈结构、竞争对手、规划、区域发展、经营者/投资者/消费者需求分析、企业战略等、典型项目聚焦分析等），掌握市场现状、发展趋势、发展规律，找准目标群体和竞争者。市场调研工作的准确性直接影响着商业整体定位的大方向。

市场调研工作除了常规地了解地块、区域、城市规划等信息外，最主要的调研工作主要包括商圈分析、竞争分析和客群分析等，这是决策商业整体定位的前提条件，具体工作包括：

1. 商圈分析

商圈分析解决的是“我们的消费者来自哪里？消费的层次？”的问题，具体工作包括分析商圈辐射范围、人口数量统计、人口特征、消费者年龄结构、消费者家庭结构、家庭收入水平等。

界定商圈，即界定了项目的商业级别，是属于城市级，区域级，还是社区级等，同时也基本框定了消费群体的初步特征。

2. 竞争分析

竞争分析是市场调研当中非常重要的一部分内容，是要错位竞争，还是跟随主义，完全取决于对竞争对手和自身条件的判断。竞争分析首先必须要细，大的层面包括竞争对手的各项基本指标，如建筑面积、营业面积、楼层、商业功能、业态、主力店、次主力店、整体规划、划铺、品牌、售价/租金/提点、营业额、目标客群特征等，细节层面包括柱距、层高、过道、中庭、电梯、扶梯、动线设计、洗手间、停车场、入口等。

只有充分了解竞争对手的情况，才能准确定位本项目的发展方向。

3. 客群分析

客群分析主要包括三类客群：投资者、经营者、消费者，对于每一类客群的调研内容不同。

投资者：调研其投资置业的关注点、对市场上各典型项目的投资态度、对于本项目的概念测试分析等。从投资者的态度往往可以初步评判本项目的商业投资价值。

经营者：可以从经营者角度评判商业价值、测试未来的目标消费者、功能业态测试、其它概念测试等。

消费者：消费者作为商业的终端使用者，从经营的角度来说最有话语权。哪些会是本项目未来的目标消费群？可以了解年龄、家庭结构、家庭收入、消费水平、交通方式、消费频率、品牌偏好、业态偏好、其它消费偏好、对于本项目的概念测试等。

市场调研的结论，结合企业的战略需求、项目的基本条件，将最终决定项目未来的发展方向：商业主题定位、商业档次定位、商业目标市场定位、商业功能定位、商业业态定位、商业建筑形态定位等。

14.1.2 定制化策略：真正做到精准

综合体商业按照其涵盖的商业类型，可分为两种：第一种以购物中心为主，辅以商业街和裙楼底商，如深圳万象城、合肥新地中心等；第二种是商业街/裙楼底商+小型集中式商业的形式，其中商业街所占比例较大，如武汉万达中央文化区、深圳远洋新干线商业广场、安庆市华MALL1958等。

1. 以购物中心为主的综合体商业定位

购物中心是指零售店铺，餐饮店、休闲娱乐、文化教育、其他服务设施等

多种经营场所集中在由企业有计划地开发,管理,运营的一个建筑物内或一个区域内,向消费者提供综合性服务的商业集合体。

(1) 购物中心分类

世联按照购物中心的商圈、规模、业态构成等维度,将购物中心分为城市中心型、城市次中心型、社区型、郊区型四类。

表14-1 购物中心分类表

	城市中心型	城市次中心型	社区型	郊区型
商圈半径	20~30公里	10~20公里	5~10公里	30~50公里
建筑面积	20万平方米以上	10万平方米以上	5万平方米以下	10万平方米以上
店铺数量	200以上	50~100	20~40	50~100
主力店数量	5个以上	2个以上	1~2个	2个以上
停车位	5000~10000个	2000~5000个	300~500个	10000个
业态构成	百货店(1~5家),超市(1~2家),电影院(1家),专业店(2~3家),品牌专卖店、餐饮及其他(180家以上)	百货(1家)超市(1家),电影院(1家),品牌专卖店、餐饮及其他(45~95家以上)	超市(1家),品牌专卖店、餐饮及其他(20~40家以上)	百货店(1~2家),超市(1家),电影院(1家),专业店(2~3家),品牌专卖店、餐饮及其他(45~95家以上)

◆ **城市中心型购物中心**:一般指位于一二线城市核心商圈、体量超过20万平方米、业态齐全、品牌丰富的大型购物中心。例如北京东方新天地、深圳万象城、广州天河城和上海正大广场。

◆ **城市次中心型购物中心**:一般指位于一二线城市区级核心商圈、体量超过10万平方米、业态齐全、品牌较为丰富的中型购物中心。此类购物中心一般是区域生活指标,业态齐全但品牌选择不够丰富,主力店2~3个,业态偏向餐饮、休闲娱乐、亲子等,例如北京嘉茂购物中心、广州广百新一城、宁波万达广场等。

◆ **社区型购物中心**:一般指服务于5公里内居民、体量不超过5万平方米、以社区购物及餐饮休闲为主的小型购物中心。其区域人群消费特征明显,

品牌选择较少,业态组合以超市、家庭餐饮、社区零售为主,例如北京甘家口商场、深圳华润欢乐颂、深圳万科城、香港荃湾广场等。

◆ **郊区型购物中心:**多指位于城市核心30公里以外、体量超过10万平方米、以城市目的性消费为主的中型购物中心。其目的性消费特征明显,人流主要通过交通导入,停车位丰富,对主力店的依耐性强,同时家居、娱乐业态丰富。如上海奥特莱斯等。

(2) 购物中心业态规划

a. 业态定义及分类

业态是指针对特定消费者的特定需要,按照一定的战略目标,有选择地运用商品经营结构、店铺位置、店铺规模、店铺形态、价格政策、销售方式、销售服务等经营手段,提供销售和服务的类型化经营形态。业态按照功能可区分为零售、餐饮、休闲娱乐和服务配套四类,具体包括:

表14-2 购物中心分业态类表

功能	业 态
零售	超市、百货、品牌专卖店、品牌集合店、专业店等
餐饮	美食广场、中大型餐饮、快餐、休闲餐饮等
休闲娱乐	KTV、影院、电玩城、真冰场、SPA、健身房、美容美发等
服务配套	金融服务、培训、生活服务(包括洗衣店、票务预订点、花店等)等

其中,零售业态按经营形态的不同,可分为以下五大类(表14-3)。

主力店作为购物中心的核心业态,对整个购物中心的客流吸引起到核心作用,并对整体的定位和安全性起到支撑作用。一般来说,主力店在整个购物中心的面积占比较大,或者在其业态中属于旗舰店类型。尤其是区域型购物中心,百货和超市往往都是不可或缺的主力店。

表14-3 零售业态分类表

业态	次分类	代表商家
超市	超市/大卖场、大型综合超市、社区标超、仓储式超市	家乐福、沃尔玛、大润发、华润万家、麦德龙、沃尔玛山姆店等
百货	-	广百、王府井百货、天河城百货等
品牌专卖店	大型品牌专卖店	优衣库、ZARA等
	小型品牌专卖店	SEASONWIND、BETU等
品牌集合店	直销经营	I.T等
	联销经营	NOVO、SPORT100
专业店	家电类	国美、苏宁
	家居建材类	特力屋、好美家、乐华梅兰、靓家居
	运动类	迪卡侬
	化妆品类	丝芙兰、千色店
	个人护理类	屈臣氏、万宁
	其他	药店、书店、音响店等

b. 业态组合规律

购物中心的业态组合在占比、主力店策略、业态辐射性等方面存在一定的规律性，主要表现在四个方面：

◆ 功能业态占比规律

不同类型的购物中心的功能业态占比有所不同。从零售业态的经营比重看，城市中心型购物中心高于城市次中心型及社区型的购物中心；从娱乐休闲业态的经营比重看，城市次中心型购物中心高于城市中心型及社区型的购物中心；从餐饮业态的经营比重看，社区型及郊区型的购物中心高于城市中心型购物中心；从服务业态的经营比重看，社区型购物中心明显高于城市中心型和城市次中心型购物中心。

◆ 业态与购物中心的适配规律

不同类型购物中心的辐射范围不同、针对的客群不同，其业态也有所差异。例如，Outlets、家居专业店、运动专业店、仓储式超市的辐射范围最远，比较适合消费辐射力远的郊区型购物中心；品牌专卖店、KTV、台球、棋牌、

休闲餐饮、快速餐饮等辐射力较弱，更适合社区型购物中心。具体规律如下图所示：

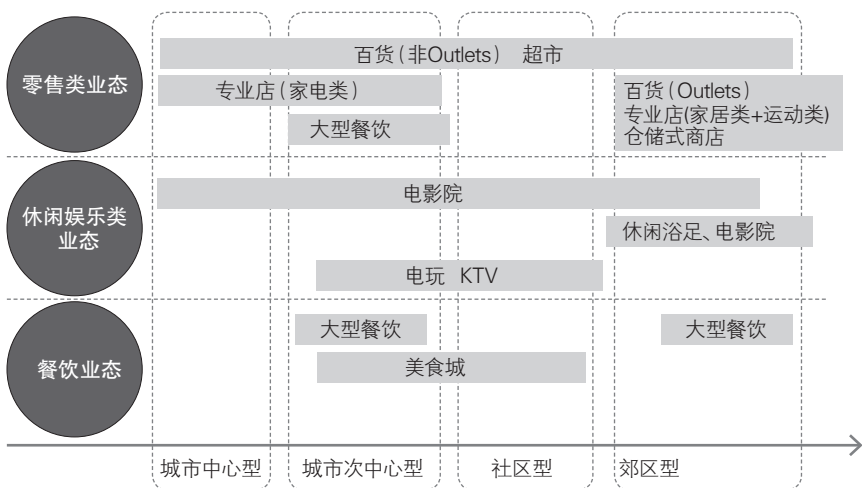


图14-1 商业业态与购物中心的适配性模型

◆ 业态充当主力店的规律

目前，中国购物中心的主力业态大部分以百货和超市为主。根据中国购物中心产业资讯中心的数据分析结果，目前中国各业态充当主力店的比例分别是超市（29.5%）、百货（24.6%）、娱乐休闲（16%）、电影院（14.7%）、电器卖场（13.1%）、专业超市（10.1%）。

城市中心型购物中心的主力业态一般是百货、超市、专业店和影院。

城市次中心型购物中心的主力业态除了百货、超市和影院，可能还有大型餐饮、美食城和品牌集合店。

社区型购物中心的主力业态以超市和休闲娱乐餐饮为主。

郊区型购物中心的主力业态会涵盖百货(Outlets)、专业店(家居类+运动类)、仓储式商店等目的性消费业态。

◆ 业态的楼层分布规律

不同业态在经营特点和吸引人流的特性上都有所不同,根据对国内购物中心业态规划的总结,其楼层分布规律如下:

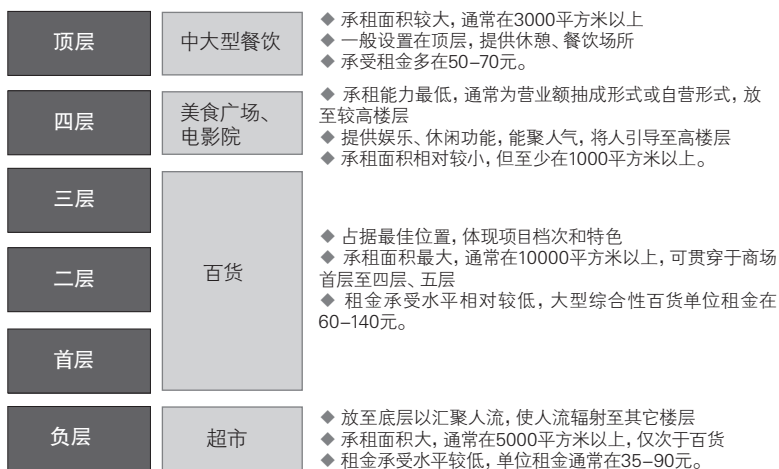


图14-2 商业业态的楼层分布模型

c. 业态规划实操案例

业态规划存在一定的普遍规律。世联在商业业态定位结论清晰后,通过预招商的形式,确认业态定位的落地性,即可执行性。预招商,即通过对主力店、次主力店商家进行进驻意向的初步测试来判断。一方面检验定位的可行性,另一方面可从主力经营者的角度判断项目的商业发展潜力。

实证案例分享:某一线城市次中心综合体购物中心业态规划

世联方法论展示:

◆ 第一步:分析四种业态组合商业模式的盈利模式及局限性,与企业现

状及目标进行匹配性分析,筛选出具备初步操作可行性的是模式三和模式四。

◆ 第二步:在模式三和模式四之间进行选择,差别在于,是否需要百货作为主力店?——世联对两个方案进行了优劣势分析,从租金收益、招商风险和内部竞争三方面进行评估,在百货方案和非百货方案下,分别列出了次主力店组合方案,然后对两个方案的收益进行评估,结果显示无百货方案更优;同时从内部竞争评估上,无百货方案更优,更适合本项目的总体定位,所以选择了模式四“超市+电影院+店中店”。

◆ 第三步:对次主力店进行选择,分业态进行分析——首先总结消费特性:第一、区域内消费者以年轻人和打工群体为主;第二、娱乐业态对消费者最具有吸引力,3C产品深受年轻客群热捧;第三、娱乐业态排名:KTV、影院、酒吧、网吧、电玩;第四、大餐饮、特色餐饮、休闲餐饮等需求未被满足。最后,根据以上消费特性确认次主力业态结论。

表14-4 次主力店业态方向

业态功能	次主力店业态方向
购物	建议引进适合年轻人和打工群体的“精致快时尚产品”和电子3C产品
餐饮	设置餐饮专区,混搭正餐、休闲和快简餐
休闲娱乐	引进本地商业,首选KTV、电玩和溜冰场

2. 以商业街为主的综合体商业定位

以商业街为主的综合体商业往往以销售为主,在商业定位过程中,应充分考虑投资者和经营者的双重需求。商业街区的定位大多以“潮流+休闲”为主,因其区位不同有所调整。

以某三线城市核心商圈边缘的商业街为例,分享其商业街区的业态规划:

项目因区位优势,其消费群体辐射全市。同时,项目前期确认并完成了主力店,家乐福将会首次入驻该市。所以项目锁定家庭消费,定位“一站式休闲

购物街区”，并在此主题下对项目进行具体的业态落位。

首层以品牌服饰为主，包括名品、男装、女装、童装和运动系列，第二层以潮流服饰为主，另含童装及餐饮。

项目街区主要是2层、3层面积较小，规划四个大型餐饮。此项目业态规划符合当地消费需求，开发商对项目非常有信心，在主力店入驻的利好之外，还进行“统一招商，返租销售”的方式，招租率达90%以上。

14.2 招：招商执行——快到碗里来

招商是一个系统工程，需要进行策划和统筹。招商工作开展得成功与否，直接影响到项目的经营运作和可持续性稳定发展。商业项目的招商需要从经营者的角度出发，从商业规划、经营管理等诸多方面给予经营者信心。如果没有正确可行的招商手段，不能与相关商家建立起有效的沟通渠道，就会导致招商失利。

招商必须符合项目定位，而不是简单地以满租为原则，当然更不能以短期的高租金为原则。同时，招商是结果导向型的工作，所以，在项目开始招商前必须明确招商目标、招商业态组合、意向商家等以形成清晰的招商规划，指导招商工作进行。

14.2.1 制定招商策略

在前期定位及业态规划的基础上，招商工作的关键步骤是招商策略及执行方案的制定，这也是世联提供的专业服务。主要推进以下招商策略：

◆ **品牌落位：**根据客群定位和业态定位，将符合项目定位的商家名单落位到铺位；筛选和项目符合的商家，在面积上做到高于3:1的商户量。

◆ 主力店策略：主力店的预招商策略是招商的关键环节，需要制定主力店的租赁政策，包括面积、位置、租金范围、优惠条件、商家备选名单等。

◆ 招商启动策略：策划招商启动区域和业态、品牌，策略性引爆招商工作；各业态及区域、楼层分别启动招商目标；以招商总体目标为总目标，设立各阶段招商业绩目标。

◆ 招商总控计划：以项目开业为目标节点，将各个配合的专项工作通过时间进度统筹在一起，体现招商各项工作的时间进度，将推广节点、驻场时间等列入，核算成本并实时监控。招商总控计划是指导招商工作的核心依据。

招商策略是对招商执行工作的重要指导，在确定之后，将按照以下阶段严格执行：

◆ 准备期：明确目标商户的业态、品牌、数量、招商时间及人员分工。

◆ 租户储备期：按准备期的安排进行商家的储备，通过周报表的方式汇报进度。

◆ 谈判周期：根据招商谈判策略区分主力店、品牌连锁、一般品牌店的招商谈判节点。

◆ 工程实施周期：基础建设、公共装修、设备安装等。

◆ 开业期：商户二次装修审核、二次装修进场、开业活动筹划、开业营销推广方案明确。

14.2.2 5阶段强化招商执行力

招商周期一般在1-3年，从项目早期的主力店招商到后期商户储备、谈判直至开业，是一项综合性工作，对操作团队的谈判能力、市场把控、商户资源都有较高的要求。在招商执行中，需要把控一些基本的原则：

◆ 主力店先行：一般按照“主力店—次主力店—小商铺”的顺序展开招商。

- ◆ 高楼层业态先行：一般先确定高楼层区域的商家，由高到低展开招商。
- ◆ 工程条件复杂业态先行：一般先行确定餐饮、会所、酒店、娱乐休闲等对工程系统性和结构性要求多的业态，最后确定零售业态。
- ◆ 签约最快者先行：在同质业态的客户中，存在几个备选客户时，往往出于为整个项目的招商和销售进度着想，能够最快签约的，我们应重点关注。
- ◆ 平层位置最里者先行：高楼层和平层最里的区域是招商的重点和难点，通常价格上也无法达到开发商的要求。所以，采取先难后易的招商策略，将有助于我们进行整体租金平衡、提升招商率、为优质客户保留优势区域等。
- ◆ 主力店投资：对于一些超大型的商业综合体，业主进行部分主力店业态的投入也是必要的。

按照招商工作的执行步骤，可以将其分为准备期、租户储备期、谈判周期、工程实施周期、开业期五个阶段，世联按这五个阶段对招商执行工作进行分解。

1. 准备期

招商准备阶段，项目现场筹备、项目基本物料到位、招商人员培训这三项工作是重中之重。在项目正式对外后，通过现场传递项目形象、定位、规划，通过物料传递进一步的价值信息，通过人员把项目的信息表达清楚并了解客户需求及市场需求，所以这一阶段是后续所有工作的基础，非常关键。

2. 租户储备期

商户储备阶段的工作是以业态定位为基础，营销推广方案为辅助，如何提升租户质量并及时判断商户的意向程度是本阶段的关键。本阶段要做好商家信息登记工作，包括商家品牌、物业要求明细、布点指标、目标客群等。

在这个阶段要随时关注客户需求和问题，并把客户感兴趣的问题和关注的内容整理成正式文件，作为招商人员的统一说辞。招商工作一定要具备统

一性,不同人员传递出去的信息一定要一致。

3. 谈判周期

招商进入谈判阶段后,要经历报价、确定物业条件、给出时间、上报流程、工程对接、回价等步骤,有些甚至是反复进行。招商洽谈的基本程序是:开局、摸底、报价、磋商、达成协议和签约六个阶段。

世联把招商谈判归纳为“两个了解、两个保持、四个输出、一个强调”:

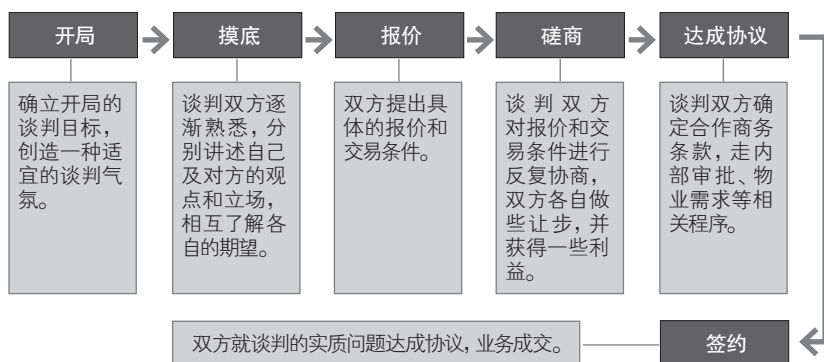


图14-3 谈判流程图

- ◆ 两个了解：一、了解目标商家的目标和利益需求；二、了解市场行情,与社会各方面保持广泛的联系来应对谈判对象的广泛性、多样性和复杂性。
- ◆ 两个保持：一、谈判条件要有原则同时要保持一定的灵活性；二、谈判中要保持语言及文本文件的一致性。
- ◆ 四个输出：一、招商谈判中要输出主力店信息；二、招商谈判过程中要输出共赢原则；三、招商谈判过程中要输出运营管理模式信息；四、招商谈判过程中输出营销宣传推广计划。
- ◆ 一个强调：招商谈判过程中要强调项目自身优势、市场独特性能。

4. 工程实施周期

招商过程中，租户会对物业提出具体的工程要求，招商团队和工程团队的对接非常重要，特别是在工程实施阶段。和客户基本确定合作意向后，租户向甲方提出调改需求。专业的招商团队不仅仅是解决技术问题，更重要的是通过充分的沟通推进决策，并最大化地为开发商节约成本。

5. 开业期

开业前要经历一段非常繁忙的筹备工作，招商工作包括跟进进场装修、店面装修、商户进场准备、人员培训、系统调试等。同时，开业前的消费者营销及开业活动的筹备也很关键。

世联认为，开业时要关注到以下五大问题：形象、人员、货品、安全、营销活动。形象方面，把控内部形象和外部形象，内部形象主要是指公共区域的装修和商户装修效果的把控，外部形象是指外立面、广场等。人员包括内部人员和商户人员，内部人员主要包括工程人员、工作人员，主要负责整个项目的组织和应急，商户人员要把控人员的数量和质量。另外，营销活动当天人员众多，安全问题也是重中之重。

14.2.3 先抓“领头羊”

在综合体商业操作中，招商先行是很重要的策略之一，主要是指主力店的招商谈判。第一，成功的主力店招商是项目运营成功的关键保证，主力店在招商谈判中的带头作用是不言而喻的；同时，主力店的入驻会为项目商铺销售打下坚实基础，极大增强投资者信心；第三，主力店的提前确定可以及时修正工程条件，避免开发商不必要的资金投入。

世联根据市场现状、项目定位和物业条件为客户编制主力店策略方案，并列出了主力店品牌清单，具体工作如下：

- ◆ 确定租赁策略：面积范围、位置方案
- ◆ 根据业态承受价给出租金范围
- ◆ 根据市场惯例和项目本体条件，在6大优惠条件中给出优惠条件策略
- ◆ 主力商家的经营状态，布点计划，分析表或模板
- ◆ 为每一个主力店给出3~5家备选品牌清单

在主力店招商中，对主力业态的充分了解是招商团队的重要素质。专业的招商团队可以帮助开发商有效地规避风险，并降低成本。世联归纳了超市、百货、影院等主力业态的选址及物业要求如下：

1. 百货选址及物业要求

百货因为体量大、消费支撑的需求，对城市规模、商圈、辐射消费人口的要求是最为严格的。以北京华联为例看看它的拓展选址需求。

◆ 城市规模

- (1) 城市人口在70万以上，城市居住密度较高，基础设施完善。
- (2) 市内有较多新增楼盘和住宅区。
- (3) 人均月收入超过1000元，并呈增长态势。

◆ 商圈要求

- (1) 位于主要城市的核心商圈。
- (2) 商圈处于或接近人口稠密区，尤其是高收入、高消费人群的聚集区，如高级商务区和传统商业区。以物业为中心的方圆2平方公里范围内有30万以上的常住人口。

◆ 商场位置

- (1) 接近商圈中心或商圈内人流最密集的通道上。
- (2) 周围3公里内没有规模相近的购物中心。

◆ 交通需求

- (1) 临近城市主干道，交通便利。
- (2) 处于或临近地铁站出口。
- (3) 周围100米内无阻碍视线的立交桥、高架桥等构筑物。
- (4) 方便大型货车进出。

2. 超市选址及物业要求

表14-5 百货业态选址及物业需求通用表

指标	内 容
地理位置	城市的核心商圈——商业中心内或商业新区，附近有超市、饮食、娱乐等商业项目配套，交通便利
面积	20000~45000平方米以上
单层面积	6000平方米以上
合作期限	18~25年
标准层高	首层层高不低于5.5米，二层以上层高不低于5米
楼板承重	不低于450千克/平方米
柱距	不小于8米×8米
配套设施	扶梯、货梯、中央空调、防火分区、卸货区等
停车位	200个以上

超市业态细分为：超市/大卖场、大型综合超市、社区标超、仓储式超市四类。超市因其不同的细分产品可适应不同商圈的需求。其中，各类型超市对应的购物中心类型如下：

超市类型	适应商圈
超市/大卖场	城市中心型购物中心、城市次中心型购物中心
大型综合超市	城市中心型购物中心、城市次中心型购物中心
社区标超	社区型购物中心
仓储式超市	郊区型购物中心

◆ 超市和大卖场的选址需求如下：

要素	要 求
商圈	经济发达、城市化水平30%以上 交通便利 商圈人口规模5~10万之间，人均收入大于1000元/月，人均商品性消费支出大于300元/月

要素		要求
物业要求	建筑	最好框架结构
	面积	5000~20000平方米, 单层面积约5000平方米
	层高	楼层不超过三层, 首层层高 ≥ 5.5 米, 二层以上层高 ≥ 4.5 米
	柱距	8米 \times 8米为宜
	物业纵深	以30~50米为佳
	楼板承重	800千克/平方米
	停车场	设有与商店营业面积相适应的停车场
合作方式		免租期1年左右, 租赁年限10~20年

◆ 大型综合超市的选址需求如下:

技术指标	具体要求
需求面积	10000~20000平方米
单层面积	5000~10000平方米
经营楼层选择	-1~3层
结构层高要求	≥ 4.5 米
进深	≥ 50 米
楼板承重	≥ 500 千克/平方米
给排水	提供市政管道供水, 日供水量 ≥ 100 吨; 排水管道、隔油池、降温池、水井、化粪池等
供配电	提供符合国家标准的市电和变压器, 电量要求约为100~150千瓦/1000平方米, 同时提供后备发电机
中央空调	提供与否需与发展商沟通
店内垂直交通	每层设置自动扶梯, 货梯两部
电话线	提供配口
燃气管道	提供城市燃气管道配口
排污	预留排油烟竖井, 为风机设置机基; 其他排污系统均要建设到位
卸货/理货区	500~1000平方米
停车位	200~500个
物业交付装修标准	毛坯

◆ 社区标超的选址需求如下:

技术指标	具体要求
需求面积	1000~3000平方米
单层面积	1000~3000平方米
经营楼层选择	1~2层
结构层高要求	≥ 4.5 米
楼板承重	≥ 500 千克/平方米
给排水	接驳到位, 日供水量 ≥ 100 吨
供配电	提供商场正常用电的高低压配电设备电量要求约为100~150千瓦/1000平方米, 并设置备用电源
中央空调	提供与否需与发展商沟通
电话线	提供配口

燃气管道	配备管道煤气或瓶装煤气站
排污	设置排污、排油井、隔油池及排油烟井道等设施
停车位	50~150个
物业交付装修标准	毛坯

◆ 仓储式超市建筑需求如下：

技术指标	具体要求
建筑面积	10000~20000平方米，最好一层，最高两层
进深	最少60米
建筑净高	5米以上
柱距	8.7米左右
地面荷载	1500千克/平方米，面层为耐磨硬化剂地面
用电荷载	2×800KVA,双回路用电
照明	照度不小于600lux
用水	主要以生活用水和生鲜冷冻用水为主,日用水量40吨
冬季采暖	18~20℃
夏季制冷	24~26℃
通讯要求	一条DDN数据专线及20门电话(应有一条中继线)
收货区	应有8个左右火车停车位,可满足40尺集装箱卸货及转弯半径的要求
进出口	顾客进出应与车辆进出分开
停车场	机动车停车位不少于300个,自行车位不少于400个

3. 影院选址及物业要求

影院的选址对位置、商圈、物业有具体的要求，通用标准如下：

◆ 位置要求

(1) 首先要选择影城所在城市的类型，重点了解城市的人口密度、收入水平、消费观念、消费水平、人口素质、文化休闲氛围、流动人口等，是在电影发行中的几类城市。

(2) 影城所处的地理位置最关键，一定要在城市的商圈范围内，最好是在规模大、效益好的商场内，可以与商业相互带动，增加人气。

◆ 商圈要求

(1) 在项目1.5公里范围内人口达到10万以上为佳，2公里范围内常住人口可达到12~15万人。

(2) 须临近城市交通主干道，至少双向四车道，且无绿化带、立交桥、河

流、山川等明显阻隔为佳,也可是最主要的交通枢纽,有充足的停车位、配套设施齐备,另外,未来3年的发展规划也是很重要的测评数据。

(3) 商圈内人口年龄结构以中青年为主,更精确的说是15-35岁的应该占到85%,收入水平不低于当地平均水平。

(4) 项目周边人口畅旺,道路与项目衔接性比较顺畅,车辆可以顺畅地进出停车场。

(5) 核心商圈内(距项目1.5公里)无经营面积超过5000平方米的同类业态为佳。

◆ 物业要求

表14-6 影院的选址需求

内容		要求	
主体结构	层高	影厅内梁底净空≥9米	
	承重	活载标准值≥400千克/平方米	
主体结构	总面积	实用面积≥3000-7000平方米	
	影厅宽	柱间距≥8.5-12米	
主体结构	疏散门	影厅每个疏散门宽度≥1.5米	
	土建工程	影厅阶梯	混凝土做法
钢结构做法			1. 钢结构面上必须的铺钢网,钢网上浇混凝土 2. 混凝土结构层厚度不低于100毫米 3. 表面硬度不低于1.2MPa
影厅墙体		相邻影厅的公共墙体为双方墙 单墙厚度≥120毫米 中空≥100毫米 其他墙壁为180毫米墙体	墙体采用标准砖或者轻质砖结构 需建造到顶并密封无穿孔
消费工程	夹层	按图纸要求完成	
	建筑消防	配备消火栓、喷淋、烟感、消防广播系统、排烟及火灾自动报警系统,并取得建筑整体验收合格证及消防验收合格意见书	
	装修消防	协助获取影院装修消防验收合格意见书和消防安全检查合格意见书	
机电工程	电缆电容	强电负荷≥400千瓦	
	空调系统	制冷量≥500千瓦 制热量≥700千瓦 流量≥45000立方米/小时	
	通风系统	预留影院所需新风井/口、排风井/口	
给排水工程		指定位置预留DN75给水管、DN110排水管和DN110排污管,消防用水: 30L/S, 不小于φ150喷淋接口	
广告宣传		提供广场外墙面和正门等位置用于影院宣传	
停车位		配套300个车位	

4. 餐饮选址及物业要求

餐饮的经营形态很丰富,主要分为中大型餐饮、美食广场、快餐、休闲餐饮四类,具体分类如下表。餐饮的辐射范围较大,可以比零售业态聚集更多人流,促进其他业态的消费。

表14-7 餐饮的业态分类表

分类	次分类	代表商家
美食广场	—	大食代、亚惠、美乐汇
中大型餐饮	大型餐饮、特色餐饮、商务餐饮、西餐、东南亚、日韩料理	俏江南、金钱豹、汉拿山、海底捞、棒约翰、小肥羊、顺峰、稻香、天极品、明月三千里、韩苑等
快餐	中式、西式	真功夫、大家乐、肯德基、麦当劳等
休闲餐饮	咖啡、甜品、巧克力等	仙踪林、绿茵阁、一茶一坐、星巴克、大卡司、DQ等

中大型餐饮对客流、交通、停车位有较高要求,所以一般位于成熟繁华商圈、大型商场附近,交通便利,方便各种车辆出入。中大型餐饮对楼层要求不高,但租赁年限较长,一般在8年以上,且承租能力较弱。

快餐分为中式快餐、西式快餐、中西合璧式快餐、其它快餐,消费人群年轻化,承租能力远高于中大型餐饮。快餐一般选址城市核心商圈、城市主干道、次级商圈等区域,最佳布局楼层是一、二层,单层面积200平方米以上。

14.3 售:完美销售——营与销两手抓

拥有稳定融资渠道的公司一般对商业全部持有,追求商业利益的最大化。但是在国内融资成本高昂的情况下,通过商铺销售及时回现是大部分本土开发商的通行办法。如何制定合理的租售策略,进行准确的租售比例,对销售板块进行定价,对租赁物业进行租金体系设置,是综合体商业部分租售策略的核心要素。

14.3.1 租售策略：一招定生死

针对不同的商业组合类型，商业地产的租售策略主要有三种：销售为主、持有为主、先持有后销售。

销售为主：综合体商业中比较常见的销售型商业是街区类商业和裙楼底商，此外集中商业销售也是销售方式之一。

持有为主：购物中心+商业街；购物中心地面持有+地下商业进行销售。

购物中心先持有后销售：基金整售、散铺销售。

1. 销售型商业租售策略

销售型商业主要有街区式和裙楼底商这两种形态。街区类商业顾名思义是街区的建筑形态，例如上海证大金拇指广场、合肥1912街区；综合体商业裙楼底商主要指办公楼及公寓底商，也有存在“裙楼底商+独立商业”的形式，但独立商业一般体量较小，一般不超过2万平方米，例如远洋新干线商业广场。

销售型商业均具有独立的产权，一般全部销售，采取直接销售或者返租销售两种模式，如果销售型物业结构复合，也可在同一项目采取不同的销售模式。

2. 持有型商业租售策略

购物中心因统一运营的关系，以持有为主，大部分项目只通过销售商业街、地下商业等来平衡资金，例如广州正佳广场、安庆市华MALL1958等。因为购物中心的区位优势和经营保障，此类商业街和地下商业的销售的去化率一般较高，去化时间也较短。

综合体商业中的购物中心则很难直接进行提前销售，因为散售不利于运营管理。其销售模式主要有三种：产权返租模式、店中店销售模式、房地产信托模式。

◆ 产权返租模式：客户购买时即与开发商签订租约，将所购房产返租给开发商，租约期内由开发商将房产转租经营，租期两年到十几年不等。发展商一次性返数年租金降低首付；同时返租期内，业主定时从发展商处得到定额租金回报。通常这种返租回报模式会附带“回购”条款。

以此种模式进行运作的典型项目包括曼哈购物广场、常兴天虹商场、保利友谊城、金晖商城、大中华太古广场、沃尔玛鸿洲店等。以常兴天虹商场为例，发展商保留1层高租金楼层，通过1层租金弥补回报率，可维持4.8%左右。通过主力店提供回报，投资回报率2.8%，低于三年期国债利率。但是此种方式已被政府明令禁止，建设部《房地产销售管理办法》规定：2001年6月1日后，不得以返本销售和售后包租的方式出售未竣工的房屋。

◆ 店中店销售模式：发展商将商业划分为可经营的小铺位，然后按铺位出售给投资者或使用人，同时购买人必须同时签署物业使用协议，承诺服从商业的统一经营和管理约束。

此种模式的风险在于，购买人与开发商之间的物业使用协议具有一定的时效性，统一运营期结束后，如果项目没有达到较高的租赁回报，会导致后续经营出现问题。所以，店中店销售模式比较适合运营能力强的专业性开发商，例如潮流类、电子类、家居类等。

◆ 房地产信托模式：将项目的所有权和收益权通过信托机构统一对外打包发售，例如西部信托有限公司作为受托人发起设立的“海航·商铺集合资金信托计划”，越秀地产通过越秀信托运作“国金中心”。

通过房地产信托，开发商既保证了商业产权的相对集中以便于和零售商展开合作，同时又将未来才产生的租金收益提前拿到手，并保证了未来商业资本运作的自由度。例如，开发商在需要资金时可以将商业的收益权通过信托方式发售，而资金充裕时还可以将其回购，对项目所有权可谓收放自如，开

发商在此基础上可以完成更多更具想象力的商业资本运作。

3. 先持有后销售的租售策略

综合体商业先持有后销售的租售策略有两种类型：基金整售模式和散铺销售模式。这一策略需经营成功后才能得到较高的溢价，所以对开发商的运营能力和融资能力有较高的要求。

◆ 基金整售模式：店中店销售模式的操作方式如下：基金/大客户直接收购商场，然后租给大型商业，获取投资收益。例如嘉德置地的“中国商业地产基金”计划。

◆ 散铺销售模式：项目成功运营后，因其稳定的投资回报，开发商销售带租约商铺回现。这种销售方式因为投资回报稳定，租户多为品牌商家，具有较好的前景，所以去化速度较快。

14.3.2 定价：关乎利益存亡的大问题

1. 科学定价法

如何在市场水平和开发商经营目标之间进行平衡，制定合理的商铺定价体系，世联有多年的实操经验，整个售价体系的基础是项目均价，对于商业部分均价，世联常规的定价方法有两种，市场定价法和租金反推法。

◆ 市场定价法：市场定价法适合有一定成熟度的市场，通过同区域的其他项目进行指导定价。一般选定2-5个参考项目，设定各个参考项目的权重，设置价值体系维度，然后进行各项对比参数的调整，得出项目均价。

◆ 租金反推法：即按照项目租金回报来设定商铺售价，一般按照10~15年的租金回报反推项目售价。

为了使项目售价更为合理，一般会用两种方法相结合的形式。同时，市场走势、竞争项目也是在定价时需要参考的因素。

项目均价确定后,则开始制定楼层均价,然后具体确定每个铺位的售价,一铺一价是最为合理的定价方式。商铺定价有一些参考原则:(1)一层和二层之间的售价差距在40~55%之间,二层与三层的售价差距在45~60%之间;(2)商铺门面处于交通动线中的关键位置,距离关键位置越远,价格越低;(3)主力店周边铺位价值相对较高;4.价格同商铺面积成反比;5.临街面即展示面的面宽比例越大则价格越高。

2. 租金体系的渐变规律

综合体商业一般采用复合式的租金体系,根据业态和楼层复合制定整个项目的租金体系。一般来说,主力店或大面积租户一般包括百货、超市、大型餐饮、影院、KTV、游乐场等,根据市场定价,在市场租金范围内,经营方大幅度溢价的可能性不大。

散铺的租金除了参考市场定价,也结合项目档次定位、市场前景和竞争环境来综合考量。在具体铺位租金的制定上,首先通过设置层差来设定各楼层基准租金,然后根据具体的物业条件、与内部交通的距离等来具体调整。所谓层差系数是指设定或测算多层商业物业建筑体的不同楼层价值(租金或物业市值)时,先通过合理设置各楼层之间的价值比例关系的参数,用于推定某一层的价值水平后,由此系数推算获得各楼层的价值水平。层差系数过往是靠经验来设定,但项目不同(地域、市场、项目本身),系数也不尽相同,无法固定。一般来说,一层和二层之间的层差最大,三层开始的层差系数较为固定。

在楼层基准租金的基础上,一般根据以下规则来调整具体铺位租金:

- ◆ 与人流入口距离越近,租金越高
- ◆ 与垂直交通距离越近,租金越高
- ◆ 与推广平台距离越近,租金越高

- ◆ 面积越大,平均租金越低
- ◆ 同样进深的店铺,展示面宽的店铺租金高于展示面窄的店铺
- ◆ 形状规则的店铺租金高于形状不规则的店铺
- ◆ 双边动线两侧店铺的租金高于单边动线一侧的店铺
- ◆ 目的性强的主力店周边相关业态店铺,租金略高
- ◆ 根据规划业态的不同租金会有差别,总体水平上零售高于餐饮,餐饮高于娱乐,娱乐高于服务

租金体系和商铺价格体系不同的地方在于,租金体系除了设置首年租金外,还需要设置租金的递增率和合同期限。

14.3.3 营销推广:谁的故事讲得好

商业营销推广是一个构筑项目形象,传递商业价值,诱发客户欲望的过程。商业跟其他产品不同,商业是未来,是投资保障,是“钱景”,所以在进行项目营销推广时,格调和营销步骤很重要。

商业项目价值梳理是营销工作的第一步,需要弄清楚项目的价值体系,并切合项目形象及主题,制定完善的营销计划,把项目定位和价值一步步通过合适的营销渠道推广给目标人群。同时,营销推广也要切合招商及商铺销售的重要节点,及时公布项目利好信息,并通过目标清晰的活动及线下推广促进项目招商执行及商铺销售。

这里以一个案例来说明,这是世联为某综合体项目商业街部分做的营销推广实例。

1. 商业价值体系梳理

商业卖的是未来,卖的是良好的投资回报,所以清楚地阐述项目价值点非常重要。世联根据项目情况梳理价值点,为客户建立全新的价值体系,以此

作为营销推广的依据，打动客户。

世联把商业价值体系分为先天和后天两块，先天包括区位、竞争、交通和规模；后天分硬件和软件两块内容。其中，硬件包括规划、建筑和商业氛围，软件包括项目定位、招商策略、销售模式、营销推广和商业运营。

项目价值体系中，定位是非常重要的，除了项目的整体定位、物业组合，营销定位也是很重要的。定位代表了项目的主形象，案名和主宣传语一定要体现项目最有感知度的价值点，清晰地传递项目未来。本项目最有感知度的营销点是其地段，其地点当地居民耳熟能详，拥有一线湖景，与XX湖零距离，所以项目案名采用“XX湖步行街”，项目的熟悉度和传诵度将最高。而综合体总体定位是项目投资的最大保障，所以项目推广语“安徽之门—铺定中心”直接嵌入项目总体定位，客户可以直接把商业街价值与综合体价值联系起来。

项目的区位价值与项目未来升值空间直接相关，不管是在宣传品还是现场对客户的口头阐述都要非常清晰。城市发展方向、项目所在区域的城市占位和项目的商圈占位是商业项目区位价值的三个表述重点。本项目位于城市发展方向上，所在新商圈扩张，是营销中要清晰体现的价值点。

先天的价值点中，区位、竞争、交通和规模是现实条件不可改变，在营销中可以避重就轻，选择利好条件来进行。例如“XX湖步行街”并不具备规模优势，所以就突出其轨道交通和区位。

关于项目软件，即项目定位、招商策略、销售模式、营销推广和商业运营，业态规划、营销投入、运营保障是价值体系的重要组成部分。统一的招商运营能保障将来商业的成功，同时也就保障了未来稳定的收益回报。

此外，项目独特的卖点，如项目稀缺性、工程优势等，也纳入商业价值体系中。以“XX湖步行街”为例，项目组归纳出“地段、交通、人气、集群、安全、稀缺、品牌、增值”八大价值点，并总结为营销语言：

- ◆ 地段：一线湖景，与XX湖零距离
- ◆ 交通：双轨交汇，地铁上盖
- ◆ 人气：人流聚集处，共60万高端消费人群云集于此
- ◆ 集群：MALL前圣地，铺铺沿街，联袂打造商业聚宝盆
- ◆ 安全：13万方购物中心100%自持，统一规划管理，解决后顾之忧
- ◆ 稀缺：唯一可售、买一得二
- ◆ 品牌：人流引导者，多家知名品牌相续进驻
- ◆ 增值：城市核心商圈，诞生新财富增长极

2. 营销策略

营销策略是围绕价值点，制定全面的线上线下营销推广计划，包括媒体策略、活动策略和推广计划等。

以“XX湖步行街”为例，根据项目具体价值导向，团队选择将“地段”、“安全性”和“投资成长性”的概念做透，并在此基础上制定项目的营销策略。

◆ 媒体策略：媒体是树立项目形象，有效传递项目价值的重要手段，在项目早期尤为重要。“XX湖步行街”的推广时间只有2个月，所以制定了“精准、高效、震撼”的媒体策略。

精准：除运用传统的报纸、短信、网络、户外媒体外，集中投放安徽的各类党报、商务杂志、高端场所

高效：提前充分沟通，严格要求广告公司对各类稿件的时间节点，及时知会甲方各种配合事项进度

震撼：要求在稿件设计上、投放方式上能够抓住客户关注点，短时间内快速传递产品价值，不拖泥带水

◆ 推广计划：项目推广计划是配合项目销售节奏、活动节点进行设置的，除了媒体，还通过全面的网络、短信、户外、LED等进行价值体系、活动、

开盘信息等发布，力求通过全方位的手法阐述项目并配合项目营销节点。

以“XX湖步行街”为例，除了密集的传统媒体的投放，还配合新媒体、户外的铺排，同时通过短信等方式增加项目渠道。

◆ **活动策略：**商业项目的重要活动节点主要包括产品发布会、项目开盘/集中选铺会、品牌签约仪式、论坛活动等。产品发布会是阐述项目定位和价值，梳理项目形象的重要活动。品牌签约仪式主要是释放重要的主力店入驻信息，促进中小租户的招商，同时为商铺销售打下强心针。论坛活动则是加强项目营销，精准营销的重要手段。项目开盘/集中选铺会是销售或招商的重要节点，是营销手段的终极目的，活动的气氛和紧张感营造是必不可少的。

以“XX湖步行街”为例，项目的重要活动是产品解析会和开盘活动。产品解析会对加强客户对于商业项目及未来商业氛围的认知尤为重要，活动的主要人员是甲方负责人、经济学家、品牌商家代表等。开盘当天上午，利用大型解析会即品牌商家入驻仪式活动再次加强价值认知，锁定客户意向。价值解析会的重头戏是品牌商家的入驻仪式，让客户看到品牌商家才是让他们放心的保证。

3. 营销物料和商业包装

对商业项目来说，项目现场的包装和营销物料是项目营销的重要手段。世联的招商顾问服务业务包含了这块的内容，具体包括外围包装建议、招商中心现场包装建议、项目形象宣传片建议、招商手册内容建议等。

◆ **项目推介PPT和楼书：**项目预招商阶段，世联团队会针对主力店商家制作项目推介PPT，也会针对不同的租户类型制作不同版本。项目定位及推广计划制定后，项目会制作楼书/招商手册，一般含精简版和完整版。

◆ **项目模型：**项目的模型一般包括整体模型、单体模型和内部模型，世联将为开发商引荐合作方并指导具体的模型制作，以求最佳的展示效果。

◆ 宣传片：项目宣传片是最为形象直接展示项目价值的工具，除了在销售现场或招商中心会反复播放，也会作为营销工具出现在项目的活动中。世联将跟进概念、脚本、三维制作、合成的全过程。

◆ 现场包装：项目现场是客户感知项目的第一平台，其包装尤为重要。重要环节包括沙盘区、洽谈区、看楼通道、外立面等。

14.3.4 销售：牵一发而动全身

商铺销售非常具有目标导向性，而且对商铺去化的速度要求也很高，需要很棒的团队协同作战。最让销售头疼的问题之一就是客户。谁是客户？怎样把客户吸引过来？客户要什么？我们有什么？怎样让客户兴奋买单？……等等一连串问题，如何解决这些问题都建立在对市场的熟悉度和对客户的精准把握上。在销售策略方面，定价是关键。如何定价？定价体系如何平衡？价格口径如何释放？营销手段如何配合？这些问题都需要系统思考和安排。

世联有完备的销售代理机制，全商业类型的一流销售力，取得过优异的战绩。世联曾代理的商铺销售项目包括上东大街、信和亿淘街、中航V尚街、新地中心、华MALL1958等。世联的商业销售一般分为形象铺垫期、强势蓄客期、认筹期、解筹期、清盘期五个阶段，以便步步为营，圆满完成销售目标。

1. 形象铺垫期

商业项目的形象铺垫期主要是建立市场认知度、对项目品牌进行展示和提升，并进行自然蓄客。项目形象铺垫期的工作包括：

- ◆ 媒体：主流媒体的产品信息发布，建立项目形象。
- ◆ 包装：售楼处内外部及商业包装到位。
- ◆ 户外：户外资源更换，项目新形象入市，初步建立市场认知，实现商业客户的自然蓄积。

- ◆ 物料：销售及推广物料准备到位。
- ◆ 培训：销售人员的培训、考核及上岗现场接待流程。
- ◆ 客户：商铺积蓄客户摸排，稳定客户购买意愿。

媒体和户外主打项目形象，以主流媒体为主，包括电视台、报纸、房地产门户等。户外一般选择市中心、项目周边、高速公路等人流密集的地方。

商业物料比之媒体和户外，更清晰地传递了项目的定位、规划、价值和发展前景，包括海报、折页、VCR、项目特制礼物、纸袋、宣传歌曲等。

包装一般包括售楼处包装及商业现场包装两部分。售楼处包装主要是售楼处商业氛围展示、项目相关展板、沙盘、区位图、营造商务氛围；商业现场包装以商业样板展示为主，营造商业经营氛围，例如门头包装强调整体性、时尚感，通过长吊旗、包柱、围板提升整体商业氛围。

客户工作是重中之重，销售代表需通过电话访谈、活动、自然上门等方式向客户推送项目信息，了解客户需求。对销售人员的培训需要非常到位，培训课程涵盖区域规划、项目整体规划、商业规划、商业卖点、销售技巧、竞争项目分析、潜在问题对答等。世联除了针对销售人员的专业培训，也通过老带新的方式带动整体团队的专业度。

这一阶段，对客户的精准把握是关键，这关系到项目的定价及销售策略调整。通过客户积累，世联将对客户进行意向摸排，了解客户的投资意向，包括面积、投资额、单价、铺位号意向、关注点等。

世联实证案例分享：以昆山某商业项目为例，介绍这一阶段的客户梳理工作。

通过自然蓄客，在这一阶段对客户的来源、需求有了初步认识和了解，对客户的购买意向也有了大致的梳理。

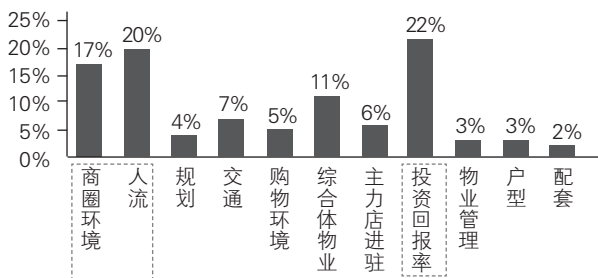


图14-4 客户价值感知

通过对客户的全面分析，梳理出客户属性、客户需求和认知，从而有针对性地进行宣传和引导。

客户属性	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 投资客是商铺主力客户 ◆ 多数客户购买商铺经验有限，为首次购买 ◆ 中航城业主的购买意向度最高
客户需求	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 商铺客户的需求集中在小面积靠近天虹的底层社区裙房商铺，1F单位集中在1~1.1万/平米，总价集中在60万元以下
客户认知	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 商铺客户看好城东未来发展潜力和中航城业地段潜力，但对近两年商业运营信心不足 ◆ 商铺客户最为看重人流、商圈环境及投资回报率因素，看中未来升值潜力

图14-5 客户分析的流程及结果

2. 强势蓄客期

强势蓄客期要实现客户的快速积累，所以必须通过密集的营销手段加深项目知名度，实现热销信息发布。强势蓄客期主要通过活动、渠道、包装和客户四个方面进行蓄客增量。

◆ **活动：**客户圈层活动、经济论坛、展会等是比较有效的商业营销活动。配合销售的重要节点，引爆商业销售热潮。经济高峰论坛是比较适合的推广方式，不仅可以提升项目形象，引起市场关注，从而吸引更多意向客户。

◆ **渠道：**本阶段主打商业，通过网络、电视、杂志、媒体维持商业推广力度，进一步增加来电来访量，积蓄客户。同时，通过线下活动主动寻找投资者。

- ◆ 包装：包装方面，根据工程进度增加楼梯发光字幅、看房通道等。
- ◆ 客户：此阶段除了增加新客户，也通过老客户介绍来挖掘客源。同时，

继续对客户进行调研，以便确认推盘及价格策略。

了解了核心客户、重要客户和游离客户的情况后，对游离客户关注点进行解惑，通过销售人员的沟通消除其对项目的不利看法，增加客户的购买意愿。

3. 认筹期

在蓄客充分的基础上，认筹和解筹都是水到渠成的事情。认筹阶段主要是通过认筹方式锁定客户的关注度，维持其购买意愿。这一阶段可以对客户进行最后的销售冲刺，也通过认筹方式制造产品的稀缺感，对游离客户进行最后的说服。

认筹期最重要的活动是认筹活动和大客户升级活动。对综合体商业来说，最有效的认筹活动是品牌入驻仪式，大投资的捆绑能增进中小投资者的信心。同时，大客户升级活动也能及早明确大客户意向，增进团队信心。

认筹阶段，销售经理需要密集盘客，掌握客户情况，并进行客户落位。对于客户意愿交叉的区域，通过价格口径释放或者有针对性的方式进行疏导。

价格表的最后确定就在认筹期，通过对客户的充分把握，此时价格表是市场和公司目标的平衡结果。世联在历年的销售工作中，对投资者心理有非常强的把控能力，为开发商实现了价值最大化。

4. 开盘期

开盘期是前期所有工作的集中体现，通过解筹实现商铺销售。开盘方式有很多，包括排队、摇号、大客户优先等，如何制定开盘策略需要团队基于销售现场反馈信息进行及时应变。以世联操作的某二线城市综合体商业为例，开盘方式因现场变化发生了三次更改，最终实现了极高的解筹率，并进行加推。

商业开盘需要遵循基本原则，在保证整体去化的情况下，制造紧张感。

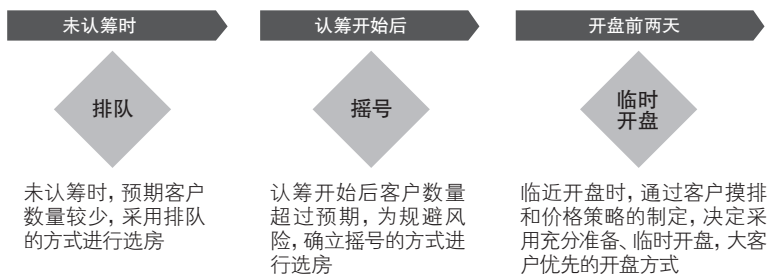


图14-6 开盘方式变化图

大客户提前开盘对于大客户较多的项目非常必要，需要以下准备：

- ◆ 精心准备：通过每日客户摸排了解到大客户数量超过原先预期，项目组研究决定大客户提前一天选房。
- ◆ 严格保密：为保证风险最低，大客户提前选房的时间和方式对现场销售代表保密，并于开盘前两小时传达。
- ◆ 活动配合：为保证大客户不出现临时问题，在大客户选房当天举行大型活动，邀请所有客户参加，并带好资料。
- ◆ 规避风险：通知大客户选房时间之后，通知所有认筹客户于大客户选房开始后一小时到达，从而规避风险。

同时，开盘遵循三大原则：大客户优先原则，认购多者优先原则和认筹客户优先原则。以某二线城市商铺开盘为例，认购数量大于三套、金额大于800万、面积大于300平方米，满足任一条件即可认定为大客户，大客户在10日下午提前一小时到场选房；同样满足大客户的情况下，认购数量多者优先，保证最大化的整体去化，同时对小客户进行挤压，促进其自发的拼凑组合；为照顾其他认筹客户情绪，减少风险，推出此条优先原则并公示，同时大客户优先选房的消息通知全部认筹客户。

整个开盘方式和流程,是基于对客户摸排做出的灵活反应,灵活反应是为最大化的去化房源,规避风险是开盘顺利进行的重要保证。

开盘阶段的工作包括但不限于:

- ◆ 开盘方案
- ◆ 认购书和认购须知
- ◆ 大客户选铺人员分工表
- ◆ 开盘人员分工表
- ◆ 选铺卡
- ◆ 销控表
- ◆ 风险提示

5. 清盘期

开盘结束后,需要对成交客户进行详细摸排,并对成交铺位和未成交铺位进行分析。根据余货特征,确认下一步工作方向,尽早出货。

余货分析非常关键,以某商业街为例,首先进行余货货量和货值盘点。另外,要对余货的特征进行梳理,理清下阶段工作重点。在余货分析的基础上,尽快提出可行方案,实施本阶段工作安排。一般来说,清盘期进行持续销售,除了延续之前的营销动作,还针对剩余铺位的特点进行有针对性地推广。工作包括:

- ◆ 持续的媒体宣传,保证开盘效应持续,为商铺持续销售和其他业态产品创造良好的舆论环境。
- ◆ 根据余货属性进行专门的促销活动,如剩余的是街铺居多,则可以通过“临街旺铺”的促销面向大客户进行推销。
- ◆ 进行小规模圈层推广,重点挖掘高端客户资源。
- ◆ 通过已签约客户的维护争取“老带新”,提高客户量。

14.4 营：合理运营——把握命脉，赢定未来

14.4.1 什么是运营管理

商业运营管理，简而言之，就是对商业项目的运作和经营进行管理。

根据国际商业地产开发及运营管理的经验来看，自开发自运营的发展商，在规划设计阶段便着手商业运营的工作，并在不同阶段随时调整运营工作的重点。因此，运营管理工作涵盖的范围十分广泛。

- ◆ 开发建设期：本阶段的主要工作包括团队建设、机构设置、制度建设、设备选型、建设控制及各种专业培训等。
- ◆ 试营业期：本阶段的工作重点集中在现场管理、店面形象、装修进度、指示系统及运营团队调整。
- ◆ 正常运营期：本阶段的主要工作是业绩管理、策划推广、环境管理、业态组合管理、租赁管理及工程设备管理。

商业运营管理的重要之处，在于它可以把握商业地产的生存和发展。商业地产能否保值和升值，运营管理占据了绝对的主导地位，因而它是能够保持项目持续健康发展、使得项目获得更大成功的关键所在。

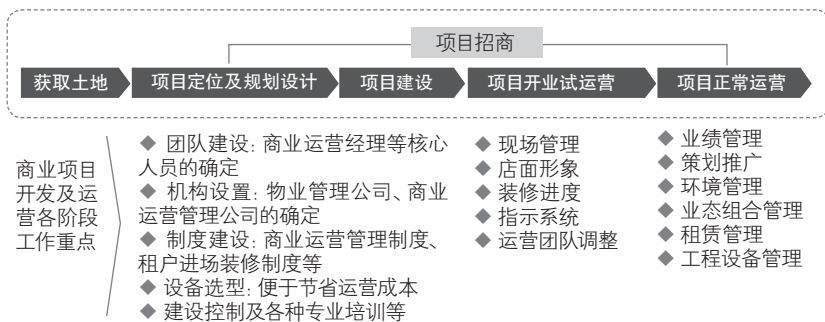


图14-7 商业项目开发及运营各阶段中的运营工作重点内容

14.4.2 商业运营管理KPI体系六大模块

商业运营管理思路包括六大模块：制定目标模块→目标分解模块→活动策划模块→环境管理模块→业态组合模块→租户管理模块。

世联经过多年的经验积累，已经形成了一套完整的商业运营管理KPI体系。此套工作体系以提升商场销售额为运营目标，结合上面提到的六大模块管理思路，作为专业的第三方服务机构，世联主要从业绩管理、策划推广管理、业态组合管理、日常租户管理、环境管理工程设备管理等六个方面着手展开工作。

◆ 业绩管理：首先，会根据坪效（编注：即每坪贡献的销售额，是计算商场经营效益的指标）来确定购物中心的档次与辐射范围；其次，判断购物中心所处的运营周期是1-3年运营调整期，或是3-5年项目成长期，还是5-8年成熟期；再次，研究同城市同档次、同定位、类似区域的购物中心，探究其经营业绩，以确保跑赢竞争对手；最后，研究社会零售额增长率，再配合不同阶段销售额、业绩监测等内容，制定并分解项目目标。

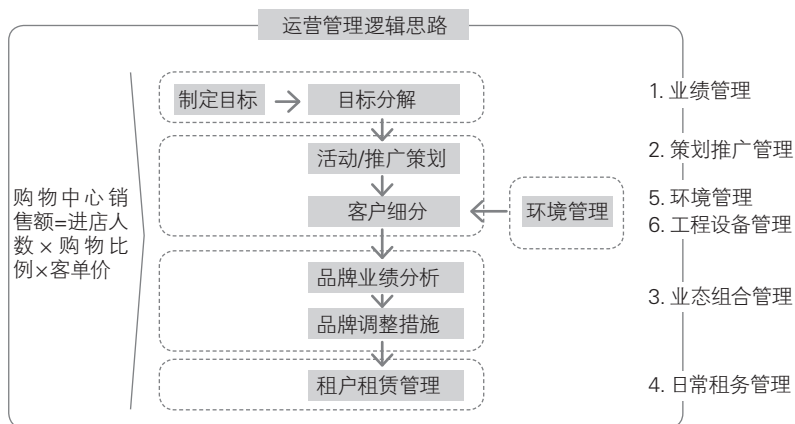


图14-8 世联商业运营管理KPI体系

◆ 策划推广管理：由于百货店直接接触商品，而购物中心首先接触到的是租户，租户代表不同企业。短平快的促销无法奏效，最有效的推广就是人流的拉动，必须聚集人流、提高声誉。因此，项目活动策划需要注意推广的主题、频率、渠道和会员管理等一系列问题。

◆ 业态组合管理：购物中心的业态组合十分重要，可以对商业的利润产生直接的影响，世联的专业之处就在于，可以为购物中心的业态及品牌业绩进行目标设定和病理诊断，基于行业发展趋势进行业态和品牌的调整，以达到业绩提升的最终目的。

◆ 日常租户管理：主要包括合同管理、装修管理、日常管理、租金催缴、业绩提升及推广协同等事项。

◆ 环境管理：环境管理主要涉及到物业管理、机电设备管理、导视系统、感官视觉、休憩设施和中庭空间等内容，主要是为了营造良好的购物环境，提升消费者的购物体验。

◆ 工程设备管理：主要指购物中心内大型设备的维护和保养。

通过对以上模块进行管理，为购物中心设定发展目标和推广计划，进行运营情况监控，制定出最佳的租金体系、业态比例等，同时对品牌和店铺进行及时调整，以确保各商铺一直处于优胜劣汰的竞争之中，维持购物中心最佳的盈利状态。

14.4.3 世联巧用KPI体系诊断购物中心

以世联于2011年曾经服务过的一个商业项目为例，该购物中心属于一个运营状况良好的区域型购物中心项目，但未来将面临多个项目的激烈竞争，而且大部分对手均有商业操作的经验。于是世联根据自身的商业运营管理KPI体系，从以下几个方面，对该购物中心进行了病理诊断。

1. 诊断过程

◆ 目标制定运营检测

根据世联的市场调研和客户访谈,发现该购物中心在运营目标制定环节中,项目档次的定位模糊,同时缺乏对竞争对手业绩的跟踪。

◆ 目标分解运营检测

通过对人流量的测算、销售额和业绩的检测,检测到该购物中心在项目分解中,聚客力相对较弱。

◆ 活动策划运营检测

通过项目聚顶对标、客群盘点、会员消费行为分析,发现其活动策划模块整体薄弱,尤其体现在推广主题、频率及会员管理等方面。

◆ 环境管理运营检测

对项目硬件进行分析,结合消费者调查访问,得出项目在环境管理中的问题,如内部导视系统薄弱、中庭利用率低等。

◆ 业态组合运营检测

通过对租户和其销售业绩进行调查分析,再进行企业内部客户的访谈,最终发现在业态组合模块中品牌业绩目标的管理及品牌的组合关系薄弱。

◆ 租户管理运营检测

结合租户调查分析和内部客户访谈等,检测到其日常管理的结果一般,而租金催缴的结果较好,但在推广协同和业绩提升两个方面较为薄弱。

2. 诊断结论

- ◆ 提供购物中心商业运营体检报告,指出各个部分的薄弱项和薄弱点。
- ◆ 提供购物中心商业运营定位方案,明确项目未来的发展方向。
- ◆ 提供购物中心租务管理方案,提高购物中心运营管理效率。
- ◆ 提供购物中心商业业态组合方案,提高购物中心的消费者消费价值链。

3. 服务效果

◆ 提交结论并沟通完毕之后,该项目集团连夜召开内部会议,包括商业管理公司董事会、经营决策层等共同参与了此次会议,客户十分认同世联的服务效果,并决定重新考虑业态调整大方向,提升购物中心租金,立刻增加营销推广工作的预算等。

◆ 该购物中心的租金水平整体增涨近一倍。