

专题

2020

评司论企 | 一年新开 10 座商场，龙湖商业加速开花

文 / 房玲、羊代红

随着 12 月 31 日成都龙湖滨江天街的开业，12 月龙湖在杭州、合肥、南京、北京等地连开 6 个商场，至此，龙湖于 2019 年新开 10 个商业中心，累计已开业商场达到 39 个。而随着新增商场开业数量的增多，龙湖商业进入了加速赛道，那龙湖商业地产运营情况以及收益情况如何呢？

01

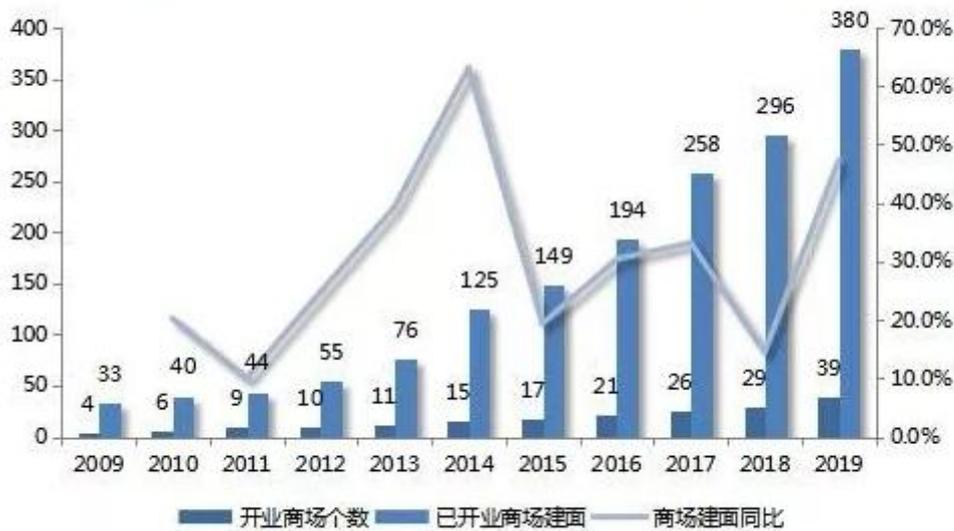
坚定布局商业地产，将迎来收获期

龙湖商业起步于 2000 年，龙湖拿下重庆北城汽车修理厂地块，该项目是龙湖的首个天街项目，在此之后打开了龙湖商业布局的大门。2010 年是龙湖商业发展发力的“元年”，彼时国内商服用地供应大幅上涨，而且人均 GDP 的快速上涨也拉动了对商业的巨大需求，龙湖 2010 投资物业项目个数达到 16 个，较于 2009 年增加了 12 个。

到 2011 年，龙湖明确商业发展战略，成为龙湖继物业之外的另一道主航业务，商业运营收入也逐渐成为整个上市公司收入增长，以及利润上升的重要一极，彼时龙湖开业有 7 个商业项目，持有开业面积达到 43.89 万方。

较早的商业布局，使得龙湖对自身商业的定位、以及发展布局作出了恰当的梳理，到 2012 年，龙湖明确地列出了商业项目的 3 条产品线：天街、星悦荟、家悦荟。投资物业项目个数增长到 25 个，已开业项目 10 个。而后龙湖加速商场的开业速度，2013 年起其商场的开业建面年均同比增长 30%左右。截至 2019 年上半年，龙湖投资物业总储备项目（含已开业）有 80 个，建面共计 1013.5 万平方米。到 2019 年底龙湖已开业商场 39 个，建面超过 380 万平方米，而随着龙湖商业土储的逐年释放，到 2020 年龙湖预计开业商场超 50 个，而龙湖目前持有的八十多个项目，这些项目将会在未来几年释放，将加大龙湖商场的营业收入。

图：龙湖商业历年开业商场及个数（单位：个、万平方米）



数据来源：企业年报、CRIC

02

“天街”为王，以大中型综合体为主

龙湖商业于 2012 年确立了三条产品线：天街，针对中等收入新兴家庭的区域型购物中心品牌；星悦荟，定位精致百搭的购物中心、品质生活的枢纽；家悦荟，则是中高端家居生活购物中心。

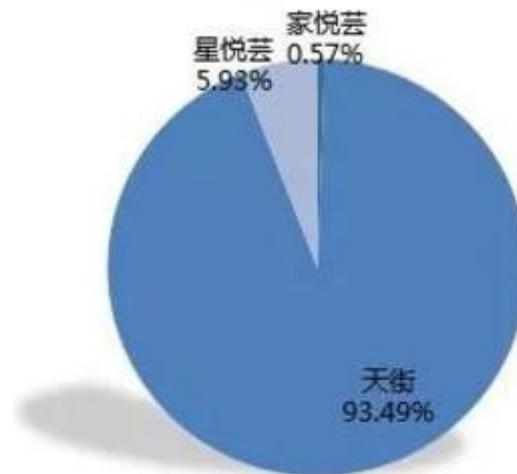
表：2019 年底龙湖商业产品线及其定位

产品线	定位	业态	体量	已开业项目个数	代表城市及项目
天街	都市型购物中心	集购物、餐饮、休闲、娱乐等多业态为一体	>15 万方	31	布局重庆、上海、北京、杭州、成都、常州、西安等城市，代表项目重庆北城天街、北京长楹天街等
星悦荟	社区型购物中心	餐饮、娱乐为主	5-10 万方	7	布局重庆、西安、北京等一二线城市，代表项目重庆春森星悦荟、重庆鼎郡馆等
家悦荟	高端家居生活购物中心	家具、建材、家居配套三大业态为主，辅以设计、餐饮等配套服务	3-5 万方	1	重庆，代表项目 MOCO 家悦荟

数据来源：企业官网、CRIC 整理

这三条产品线中，主要以天街系列开发和打造为主，再配以星悦荟和家悦荟进行布局。体量以天街综合体体量最大，定位大于 15 万平方米的大型综合体，而作为天街系列的补充，对于日益兴起的社区商业，龙湖也进行了机会型布局，打造星悦荟品牌。截至 2019 年底龙湖天街系列已开业 31 家，占总开业项目个数的 79%，建面（含车位总建面）占比达到 93.49%，星悦荟开业 7 个，而家悦荟自 2010 年在重庆开业一家后后续便再无该产品线项目的布局。

图：2019 年底已开业商场产品线建面（含车位总建面）占比



数据来源：企业官网、CRIC 整理

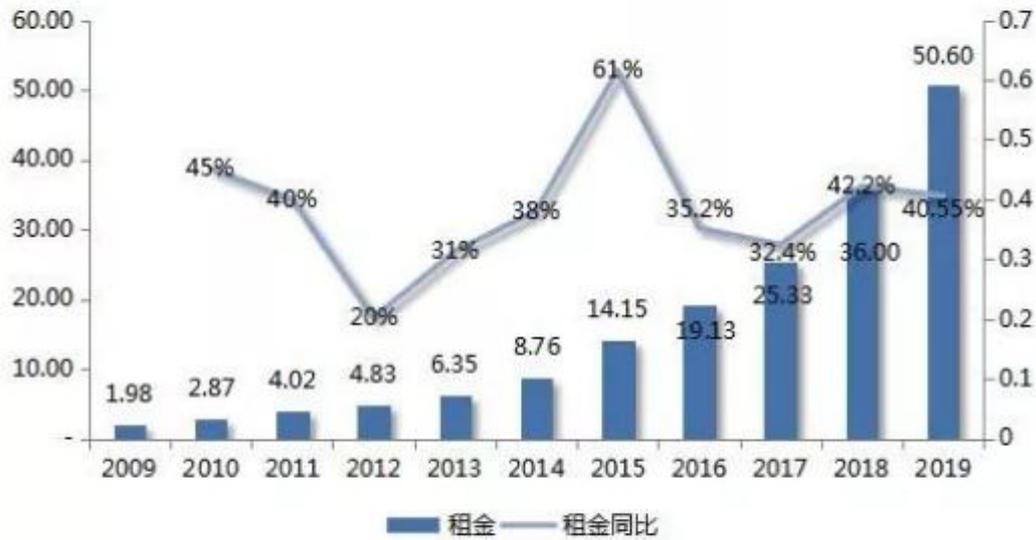
03

租金收入增速较快

高出租率是追赶龙头的利器

租金收入逐年稳定高水平上涨，随着后续商场的集中开业，将更上一台阶。截至 2019 年底龙湖商业的租金主要来自于 39 个已经开业的商场，租金收入约为 50.6 亿元，同比增长 40.55%，龙湖自 2010 年商业布局发力起，其商场的租金便连年保持着稳定的增长，较于 2009 年的 10 年复合增长率达到 38%。

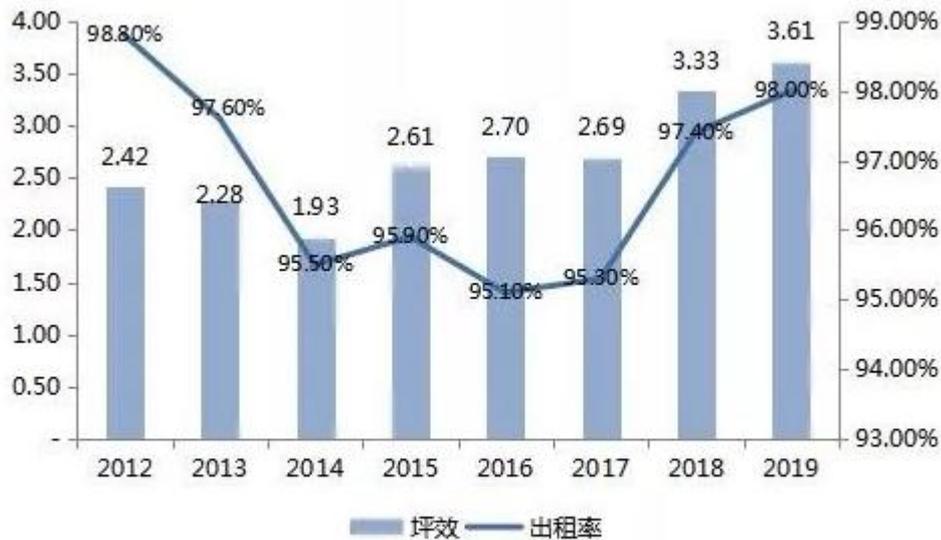
图：2019 年底龙湖商业租金收入及增长情况（单位：亿元）



数据来源：企业公告、CRIC 整理

龙湖商业租金收入的持续性上涨，得益于其一直较高的商场出租率，坪效较高。自 2012 年起龙湖商场一直保持着 95% 以上的商场出租率。到 2019 上半年龙湖商场出租率达到 98.00%，达到几乎满租的成绩。这主要得益于龙湖一方面在选址上追求商业聚集及人流密集的要求，另一方面，则在于龙湖商业的极致化运营，对项目的业态，运营定位配套打造的强运营。其商业的坪效一直以来也维持高水平，近五年达 2.5 元/天/平方米以上，2019 年则达到 3.61 元/天/平方米，同比增长 8.3%。

图：2012-2109年龙湖商业出租率和坪效（单位：元/天/平方米）



备注：2019年出租率为截至2019年上半年出租率

数据来源：企业公告、CRIC整理

龙湖的商业运营效率相对于国内老牌龙头华润来看，虽然龙湖的商业规模较于华润略逊一筹，但龙湖商业的出租率相比华润更高，随着后续商场的开业，未来租金增长空间更大。2018年龙湖的出租率达到97.4%，较于华润高3.2个百分点，高企的商业出租率不仅是商业运营质量良好的体现，同时也为租金增长提供了有力支撑，龙湖的年度租金增长率2018年达到42.3%，较华润高9.9个百分点。但值得注意的是，龙湖的商场坪效明显低于华润，2018年其商业坪效3.33元/(天*平方米)，较华润低19%，龙湖未来仍有一段持续追赶的距离。

表：2016-2018年华润与龙湖商业运营规模及质量

	华润			龙湖		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
在营商业面积(万平方米)	318.9	385.7	487.8	193.8	258.2	295.8
商业租金收入(人民币亿元)	48.8	55.2	73.1	19.1	25.3	36.0
商业出租率	92.8%	93.8%	94.2%	95.1%	95.3%	97.4%
坪效(元/(天*平方米))	4.19	3.92	4.11	2.70	2.69	3.33

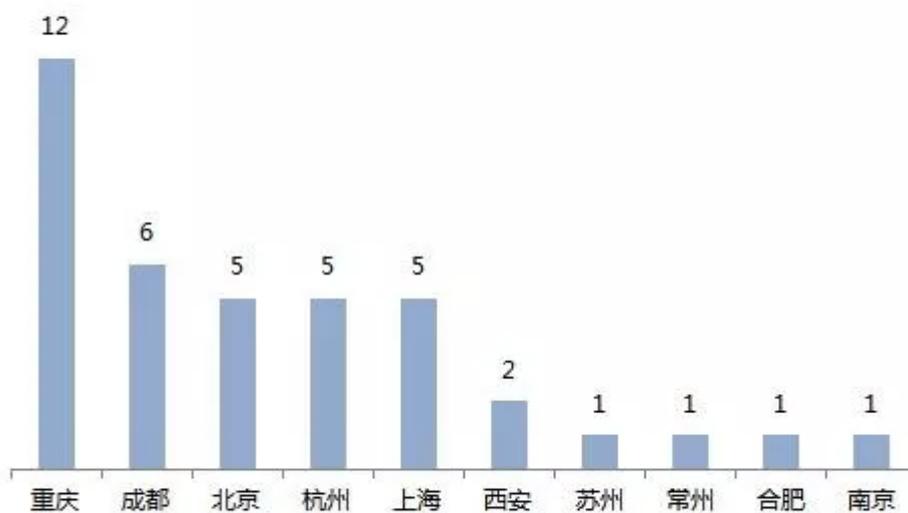
数据来源：企业年报、CRIC整理

立足城市深耕

持续布局一二线城市优质商业区

龙湖商业在城市布局方面，关注城市及区域深耕。截至 2019 年底龙湖已开业商场分布在重庆、北京、成都、杭州、上海、苏州、西安、常州、南京、合肥这 10 个城市，可以看到龙湖商业布局不同于其他房企，商业扩张采取的是深耕策略，充分挖掘所进入城市的商业潜力，试图形成品牌溢价，形成片区联动。重庆以单城 12 个项目位居榜首，成都、北京、杭州、上海也是龙湖商业重点布局的城市，单城市项目达到 5 个及以上。

图：截至 2019 年底龙湖商业各城市开业项目个数

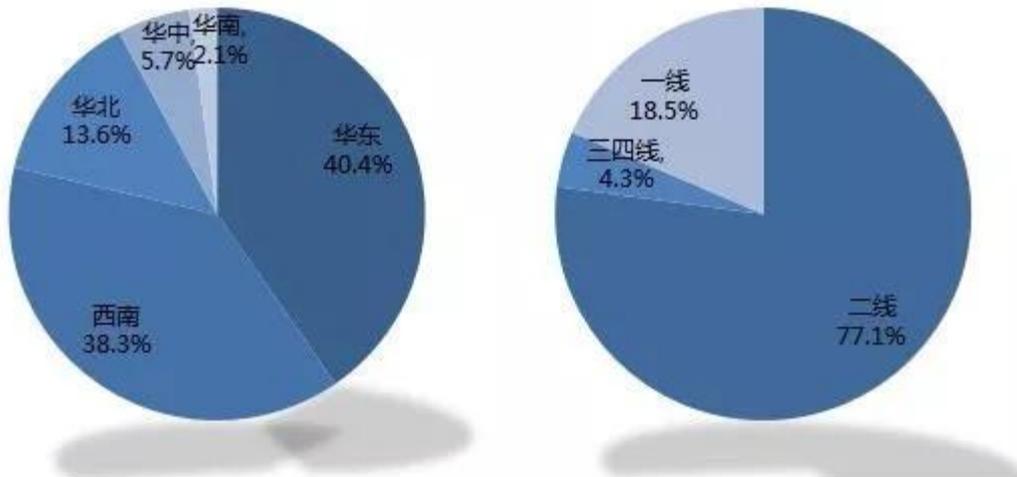


数据来源：企业公告、CRIC 整理

龙湖商业以重庆为起点，向华东，华北区域谨慎布局，以点带面深耕布局。包含已开业的商场在内，截至 2019 年上半年，龙湖储备投资物业建面（含已开业）共计 1013.15 万平方米，共计 80 个项目，分布于华东、西南、华北、华中和华南的区域占比分别为 40.4%、38.3%、13.6%、5.7%和 2.1%，其中华东占比最高，虽然华东已

开业商场建面低于西南区域，不过，从储备项目来看，未来华东区域将是龙湖重点布局的区域。

图：截至 1H2019 龙湖储备商业建面（含已开业）区域及城市能级分布

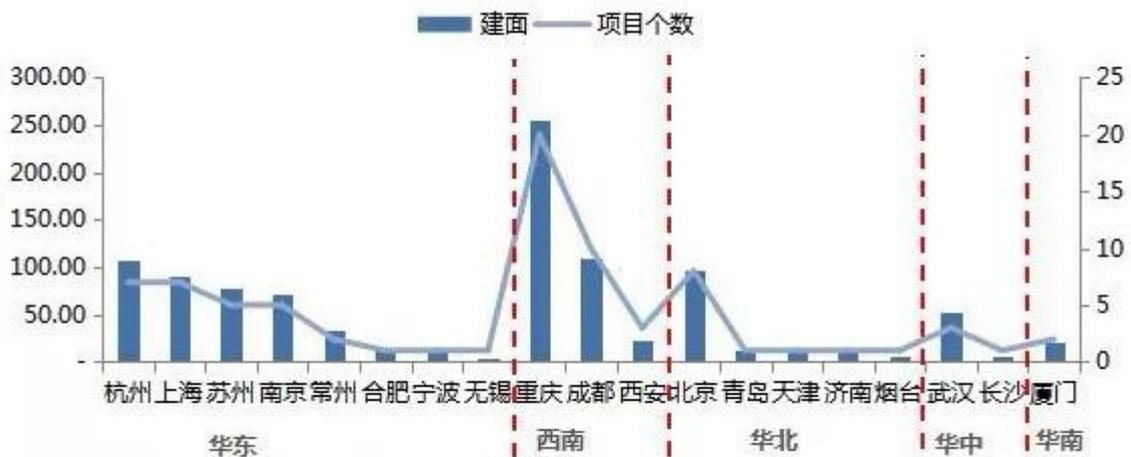


数据来源：企业公告、CRIC 整理

华南区域龙湖布局建面占比仅为 2.1%，仅有厦门一个城市。这与龙湖主业在该区域的布局有关，龙湖住宅开发主业于华南区域进入较晚，2019 年华南区域销售金额占比仅为 10.8%，而自 2017 年底以来，龙湖加大了在华南区域的拿地以及拓展，目前在粤港澳区域已经实现除澳门外的全部进入，而从华南区域的商业聚集度来看，商业价值较大，未来随着龙湖的区域推进，若商业运营较好，将可能成为龙湖商业的又一大贡献区域，届时，与西南区域形成联动，将助力龙湖商业的发展。而从城市能级来看，龙湖商业 96% 位于一二线城市，于三四线城市的持有商业分别是常州、烟台、无锡这三个城市，而一二线城市的布局中，深圳以及广州这两个一线城市龙湖并未实现商业项目的布局。其城市能级定位区别于其他龙头商业房企，如华润近几年加大了在三四线城市的布局，万达则大力布局三四线，龙湖重点布局核心一二线城市的策略差异化，有利于龙湖对老牌商业发起冲击，也是其高出租率，高租金收入的重要保障。从单城市的项目储备来看，华东区域龙湖在 8 个城市储备 29 个

项目，在西南区域的 3 城有 33 个项目，华北的 5 个城市有 12 个项目。华中 2 城 4 个项目，华南 1 城两个项目。龙湖商业布局呈现核心一二线城市单城市深耕布局的策略，在多个城市实现一个城市多个天街的格局。

图：1H2019 龙湖储备商业建面（含已开业）单城市分布（单位：万平方米）



数据来源：公司公告、CRIC 整理

总体来看，随着近两年的集中开业，龙湖商业进入加速赛道。未来将会在多个新城市开业新的商业项目，含武汉、长沙、济南、厦门、天津、烟台、青岛、宁波、昆明、沈阳、南昌、海口、南宁、无锡。与此同时，龙湖在将商业并入主航道业务之后，近几年商业发展的资金来源为当年合约销售金额的 10%，而龙湖主业处于稳定增长中，2019 年其全年合约销售金额 2425.0 亿元，未来商业发展潜力较大。值得注意的是，龙湖涉商业的相关 CMBS 以及资产证券化产品并没有启用，而龙湖持有商业都较为优质，未来可在该方面进行尝试。此外，龙湖于长租公寓上的龙头地位也将有利于对商业的加成，业态的丰富以及高净值人群的获取，也将是龙湖进行差异化运营从而保证其商场竞争力的有利武器。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

