



发力商业地产，合生能否重拾昔日的辉煌？

2016年11月4日

克而瑞研究中心

www.cricchina.com/research/

研究员/房玲、易天宇

10月28日，合生举办商业蓝图发布会，首次对外介绍了其未来商业蓝图，并推出了其城市综合体品牌——合生汇。合生商管董事长鲍文格表示，合生创展未来将会着重做大公司的商业地产板块，并提出了合生商业“未来3年要推出30多个项目”的战略目标。合生创展为何选择了商业地产，其又能是否达成这一目标呢？

销售规模停滞不前，商业地产能否成为新的突破口？

众所周知，过去几年合生创展的销售规模一直停滞不前。2004年合生创展曾是首家销售额破百亿的房企，但是时至今日，合生创展的合约销售规模仍在百亿徘徊。在2016年房企销售额普遍大幅增长的形势下，前9月合生创展的合约销售仅75.21亿元，同比下降3.9%。而如今，合生大举拓展商业，或许也是企业寻求新的突破的开始。

近年来，不少房企都在进行多元化或转型，商业地产是颇受众多房企青睐的方向之一。据企业年报显示，合生创展从2006年首次进入商业地产开始，截止2015年底，已有10个商业项目。2016年上半年，合生创展酒店运营及投资物业租金收入为4.14亿港元，同比增长25.5%，占总营业额的5.6%。可以说，在商业地产方面，合生创展已经有了一定的基础，进展虽缓慢，却也一直在稳步增长。此外，企业在商业地产方面项目储备充足，尤其合生创展早先拿下的商业地块都在位于全国一二线的优质地段，土地具有稀缺性，大大增强了其抗风险能力，这也是企业选择大力发展商业地产的主要动力之一。

2015 年底合生创展拥有投资物业 (单位: 万平方米)

项目名称	城市	权益	建筑面积
北京合生德胜大厦	北京	100%	5.71
合生麒麟新天地	北京	100%	4.87
马科研项目	北京	100%	62.50
合生帝景财富广场	北京	100%	2.39
合生国际广场	上海	100%	31.32
合生财富广场	上海	100%	5.36
杭州合生国贸中心	杭州	95%	9.24
合生珠江国际大厦	广州	100%	9.54
合生广场	广州	100%	16.33
合生帝景国际	广州	100%	1.83

数据来源: 企业年报

“3 年 30 多个项目”，豪言壮语还是囊中之物？

但是，商业是否真能给企业带来新的突破呢？企业又能否实现3年30多个项目的豪言壮语？

目前，合生创展共拥有开发项目及储备项目70多个，其中包括正在开发发展中的上海静安合生汇、苏河湾合生汇以及北京朝阳合生汇、通州合生汇。据企业半年报显示，2016年上半年末，合生创展商办、酒店类项目土地储备约有400多万平米，全部分布于全国的一二线城市和市场较好的三线城市，土地十分稀缺，且普遍拿地较早，土地成本较低。例如位于上海杨浦区的合生汇，合生创展于2007年9月以14亿元的价格拿到了这块地，折合楼面价为14868元/平米。目前合生创展拥有充足的项目储备，这对于未来的商业开发，可以省去不少的拿地成本支出。

2016 年上半年合生创展商办、酒店土地储备分布 (单位: 万平方米)

分类	广州	惠州	北京	天津	上海	宁波	总计
商铺	1.09	0.23	0.38	0.15	0.19	0.02	2.06
办公室	0.71	/	0.34	0.25	0.15	/	1.45
酒店	0.22	0.22	0.22	0.18	0.17	/	1.01

数据来源: 企业年报

然而从过去今年的发展来看，合生创展的商业项目增长速度仍旧较慢。2015年底，合生创展共拥有10个商业项目。而在2011年底，这个数字仅为6，平均每年只有一个项目问世。为了达到目标，未来合生创展势必要加快步伐。但是根据企业规划，合生商业不走轻资产的模式，全部自己持有，那么这一目标对企业资金链而言无疑是一个考验。

在现金负债方面，2016年上半年合生创展共持有104.72亿港元，现金短债比为0.79，总有息负债495亿港元。上半年合生创展通过银行贷款得到123.02亿港元，公司债融得资金36.80亿港元，还通过证券发行

融资24.81亿港元。如果不大举拓展商业，合生创展短期偿债压力并不大。但是重资产商业的投入必然需要一定的资金沉淀，加大企业的资金压力。所以未来，虽然合生创展不会走轻资产的扩张模式，但仍要采用引进资金，引进战略伙伴等方式，把股东结构分散，这在一定程度上也会缓解企业在资金链上的压力。

总体来看，合生创展之所以能够为自己设下“3年30个商业项目”的目标，主要的原因还是在于合生商业本身拥有足够多的项目储备。但是商业地产发展并非全无风险，商业地产的运营更是颇具难度。合生商业未来能否走上康庄大道，还有待观察。不可否认的是，沉寂多年之后，企业在商业地产上迈出的一步，是企业新的突破与开始，能否借此机会让企业重拾昔日的辉煌，还要看企业如何将商业做大做强。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居(中国)·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。

>>>关于克而瑞

克而瑞,易居(中国)企业集团旗下品牌。作为中国最大的房地产信息综合服务商,以现代信息技术为依托的房地产信息及咨询服务为主营业务。克而瑞拥有中国房地产最大的信息数据库,构筑中国房地产上下游企业(包括开发商、供应商、服务商、投资商)和从业者信息的桥梁,形成资金、信息通路、营销、人才等各类资源的整合平台,为企业提供房地产信息系统、信息集成和解决方案的全面信息综合服务。

>>>关于研究中心

研究中心,易居(中国)旗下品牌克而瑞的专业研发部门,组建十年以来一直致力于对房地产行业及企业课题的深入探索。迄今为止,已经连续7年发布中国房地产企业销售排行榜,引发业界热烈反响。研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域;还包括宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月成果出品超过百份,规模已万字计,为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。