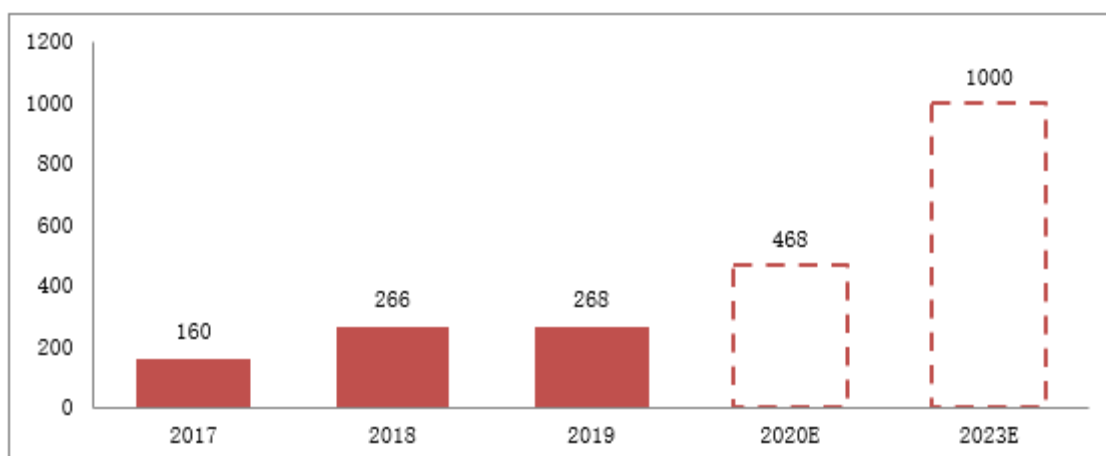


评司论企 | 闭关出山，保利商业千万规模开拓能否如愿？

近期，一直保持低调的保利商业可谓动作连连，2020 年 10 月 29 日先是公告拟发行 60 亿商用物业类 REITs；11 月 3 日又表示 2020 年希望拓展面积在 200 万平方米以上，未来三年资产管理规模超过千万平方米。后疫情时代，保利商业是否准备好迎接崭新阶段，其未来的开拓又是否会一切如愿？

图：历年保利商业管理面积及未来计划（单位：万平米）



数据来源：企业年报、CRIC 整理

01

大幅拓展轻资产规模，开业商场达 23 家

十年逐步完善全国商业布局

自 2009 年 4 月佛山保利 MALL 正式开业以来，保利商业已走过了十多年的历程。早期保利商业主要集中从事系统内部的商业项目，属于地产开发的附属职能。2015 年起，保利商业开始陆续承接外部项目，**初期以项目租赁模式为主**，并不断增加品牌输出的比重。2018 年保利地产更名保利发展，保利商业成为集团综合服务中的重要一环。截止 2018 年底，保利商业管理板块运营项目 65 个（**包括已开业购物中心 17 家、已开业酒店 29 个、已开业公寓 18 家以及 1 个国际会议中心**），管理面积达 266 万平方米；同时累计外拓购物中心 10 个、酒店 4 个，轻资产战略已取得一定进展。

表：保利部分购物中心项目及开业时间

项目名称	城市	开业时间
保利 MALL	佛山	2009 年 4 月
保利时光里	广州	2011 年 6 月
保利 MALL	慈溪	2015 年 1 月
时光汇·克洛维	广州	2015 年 5 月
保利广场	武汉	2016 年 9 月
保利广场	中山	2016 年 12 月
保利 MALL	烟台	2017 年 5 月
保利 MALL	长沙	2017 年 9 月
保利广场	石家庄	2017 年 9 月
保利广场	合肥	2017 年 10 月
保利广场	长沙	2017 年 12 月
保利时光里	上海	2017 年 12 月
保利广场	天津	2019 年 6 月
保利 MALL	南充	2019 年 12 月

数据来源：企业官网、CRIC 整理

• 2020 年起大幅拓展轻资产规模

2020 年起，保利商业计划大幅拓展轻资产规模，全年计划拓展面积在 200 万平方米以上。虽然 2020 年初有疫情影响，但保利商业的轻资产拓展仍取得了较大进展。2020 年 2 月，保利商业陆续完成了西安、烟台购物中心的

合同签署；此后上半年又实现了成都 ParkviewMall、宜宾 HAI 未来综合体等项目的外拓。截至 2020 年二季度，保利商业在上海、广州、天津、武汉、长沙、合肥等城市已开业购物中心 23 个，筹建中购物中心 11 个，在管资产面积超过 300 万方；与此同时，保利商业轻重并举，外部项目数量已经超过了内部项目。

表：2020 年保利商业部分外拓项目情况

签约时间	城市	项目	建筑面积 (万平米)	项目定位
2020 年 1 月	西安	西安 GT-Tower	4.4	城市商务中心高端消费服务升级
2020 年 2 月	烟台	烟台一格广场	5.6	一站体验式生活乐享中心
2020 年 4 月	广州	广州设计之都	5.7	全球设计文化消费体验中心
2020 年 5 月	宜宾	宜宾 HAI 未来综合体	10.0	多元融合体验，城市升级换代综合体
2020 年 5 月	成都	成都 Parkview Mall	12.6	无界限文化社交群落
2020 年 6 月	贵阳	贵阳云泰广场	4.6	区域级社交生活购物中心
2020 年 7 月	邵阳	邵阳夫夷天街	10.0	核心商圈升级城市商业中心
2020 年 7 月	佛山	佛山京华广场	10.0	国际体验式高端商业综合体

数据来源：企业公告、CRIC 整理

02

产品成熟具备拓张基础，品牌建设是未来重点

· 产品线成熟且拓展方式多样

轻资产扩张的前提是拥有成熟的产品线，目前保利商业旗下共有四条产品线分别是保利 MALL、保利广场、时光里以及社区商业若比邻。从各个产品线的体积来看，基本覆盖了各类规模，其中最大的保利 MALL 主要定位城市中心，体积次之的保利广场定位区域中心，以及时光里定位都市中心型艺术主题生活方式中心。此外保利的社区商业形式更加灵活，体积从 100 平至 3 万平不等。成熟且丰富的产品线，能在一定程度下满足快速异地复制，支撑

保利商业的轻资产输出。与此同时，**保利商业的轻资产拓展方式多样，主要包括有收购、租赁以及管理输出三种。**收购方面，保利商业可与保利资本合作，通过保利资本进行资产收购，再由保利商业进行资产管理。此外保利商业还通过签订租赁合同，以及委托管理等实现轻资产的输出，多样的轻资产拓展方式能够帮助保利商业找到更多开拓机遇。

表：保利商业购物中心产品线情况

类型	产品系列	项目配备	规模
购物中心	保利 MALL	城市区域中心	10 万平方大型综合商业项目
	保利广场	具备购物中心基础功能	6-9 万平方大型综合商业项目
	时光里	具备购物中心基础功能	4-5 万平方大型综合商业项目
社区商业	社区超市	独立计量给排水系统	100-500 m ² /1 层
	社区商业中心	餐饮业态配套物业预留、卸货区、免费及公用停车区域、门前广场使用区域	500-3000 m ² /1-2 层
	社区 MALL	餐饮业态配套物业预留、卸货区、免费及公用停车区域、门前广场使用区域	1.5-3 万平方/1-3 层

数据来源：企业官网、CRIC 整理

▪ 重点布局五大区及一二线

从轻资产的城市选择方面，保利商业主要布局以上海为中心的长三角地区、京津城市群、成都为中心的成渝地区、广州为中心的珠三角地区及武汉为中心的华中地区，基本覆盖了全国经济高速发展地区。从具体操作方面，保利商业首先进入一线或省会城市，或协同母公司获取优质物业，或通过租赁取得长远发展；然后再以资产服务输出的方式向周边三四线城市辐射。这样的**拓展方式一方面能够保证获取核心城市的优质项目，此外在深耕的同时能通过轻资产化规避部分风险。**招商方面，保利商业总部在广州和上海共设有两个招商中心，能够负责地方项目招商 60%至 70%的全国性品牌，剩下 30%至 40%则主要深挖本土化或当地品牌，另外 10%则会选择一些吸引眼球的

业态。这样的招商业态比能够较大程度满足大部分客群的同时，因城而异，照顾到差异化的客群需求。

表：保利商业招商业态占比

品牌占比	品牌
60%-70%	全国性品牌
30%-40%	本土化的、适合当地的品牌
(可能) 10%	吸引眼球的业态

数据来源：企业公告、CRIC 整理

■ 资产轻品牌弱，未来扩张仍是未知数

虽然保利商业已拥有成熟产品线，但要大规模拓展轻资产规模，仍具有一定挑战。前期保利商业虽然背靠保利发展母公司资源，获取了一定发展机遇，但目前来看**商业规模依然较小**，2020 年上半年保利商业在管资产面积虽然已超 300 万方，但排除酒店、会议中心等其他物业类型，商场规模相对有限。而 2020 年上半年，龙湖已开业商场的建筑面积为 387 万平方米；华润在营投资物业商业部分的总楼面面积达 542 万平米。从资产持有轻重来看，龙湖与华润基本以重资产持有为主，而保利商业轻资产部分占比较高。虽然重资产持有会产生较大资本沉淀，但能够获取物业升值在内的更多回报；而轻资产模式虽然占用更少资源，但若**商场租赁期限到期、运营商更替等发生，仍会产生市场风险**。此外轻资产的扩张也并非易事，保利商业的**品牌影响力相对较弱，未来仍要在品牌建设上做功夫**。目前商业地产竞争激烈，各家运营商均跑马圈地，纷纷通过轻资产进行输出，万达广场进行全国布局，宝龙商业深耕江浙沪，龙湖商业聚焦一二线，这也意味着保利商业更少机会获取优质地段的优质项目，其未来发展空间会受到更多挤压。虽然背靠保利发展这棵大树，但保利商业这些年的发展却始终相对较慢。在各大运营商大举扩

张下，留给保利商业的空间与时间也越来越少。建议未来保利商业在轻资产扩张的同时，借助母公司资源，加大内外部商业资源；此外重视自身品牌建设，打造标杆产品，增加运营透明度，让其品牌与运营能力获得更多认可。