

万科印力收购凯德 20 家商场，双方背后的商业升级术

2018 年 1 月 22 日

克而瑞研究中心

www.cricchina.com/research/

研究员/房玲、陆雁君

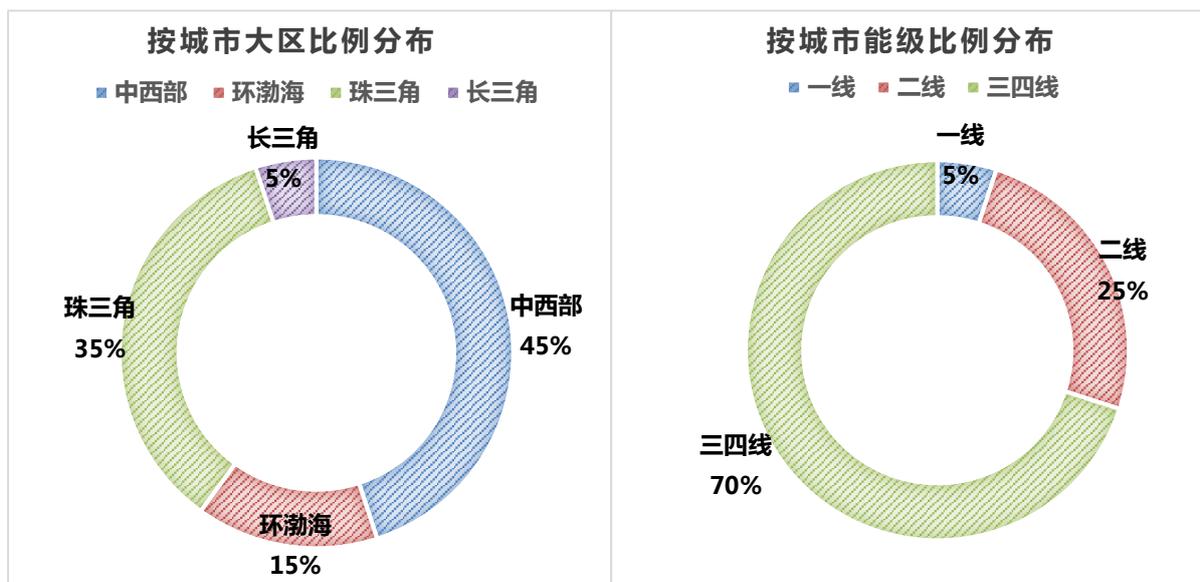
1月5号，印力联合万科、Triwater Asset Management Holdings Limited（“Triwater”），三方将联合收购凯德集团旗下全资子公司凯德商用在中国国内的20家购物中心项目公司的100%股权并承接相应的负债，交易金额约为83.65亿人民币，预计于2018年第二季度完成交易。这一收购事件不仅成为2018年首个震动业内的收购事件，而且无疑是对双方企业在新的一年战略的部署起到了推进性的作用。那么，这一收购案背后到底隐藏着双方对未来怎样的商业布局？

万科印力加速商业布局

2016年8月，万科宣布以128.7亿元的价格收购印力集团96.55%股权，**将印力打造成万科商业开发与管理的核心平台**。整合交易之后，截至2017年印力在国内管理的商业项目达到100个，总建筑面积850万平方米，遍布全国40个城市，相继在六大城市成立商业公司，覆盖以北京、上海、广深、杭州、武汉、西安为核心区域的城市群。此次万科印力收购凯德20家购物中心项目完成之后，印力在全国持有或管理的商业项目数量将达到120家，管理面积约为1000万平方米，管理资产规模逾800亿元，分布在中国58个城市。**新增18个城市，这意味着此次收购的项目大都位于印力此前尚未曾踏足的城市，进一步拓展了其城市布局**。而对万科而言，此次商业版图的扩展为其实现“万亿大万科”企业战略目标又更近了一步。

印力此次收购凯德的20家购物商场，按区域分布来看，主要分布在中西部和珠三角，中西部以45%的占比傲居第一位，而位于长三角的项目仅有1个，位于扬州。**此前印力的商业项目主要分布于长三角、珠三角和环渤海地区，收购之后其全国化的布局更加完善**。从城市能级分布来看，此次收购的项目位于三四线城市的比例达到了70%。由此可见，印力此次的扩张战略是遍地开花式的“分散式扩张”，符合印力的覆盖核心区域周边城市群的扩张战略。

图：印力收购凯德的20家商场城市分布



数据来源: 企业公告. CRIC整理

产品划分清晰契合发展方向

此次收购完成之后，这20家购物中心将全部交由印力管理与运营。从项目的产品与定位来看，收购项目将进一步推动印力产品线的发展。目前万科商业已经拥有了从“万科广场-万科里-万科红-万科2049”成熟的商业产品线，印力也拥有印象城、印象汇和印象里三大产品线。不难发现，印力旗下的印象汇、万科旗下的万科里与凯德旗下的凯德广场在产品定位上有相似之处，走的都是家庭客群为主的社区型购物中心。而凯德此次出售的购物商场主要是凯德广场，这对于印力来说，收购完成之后的产品线将更加成熟，覆盖面会更加全面，社区型购物中心的产品定位会占到主要位置，更好的服务家庭客群。由于产品定位上的相似之处，在未来印力也能更系统有效地对此次收购的凯德广场进行运营和管理。

而对凯德来讲，大幅出售凯德广场和整合资源之后，未来的产品线会主要集中发展以来福士为主要代表的综合体购物中心（包含购物中心、酒店和写字楼等），客群也更加精准于追求时尚并有中高端消费能力的年轻人，在产品定位上较之前而言有了很大的优化和侧重点。

表：印力、万科、凯德商业产品线划分图

企业	产品分类	产品定位	业态分布	客群
印力	印象城	区域型购物中心	日常、品质感、生活方式中高端品牌组合	覆盖全客层
	印象汇	社区型购物中心	家庭消费、品质生活中端品牌组合	家庭客群为主
	印象里	社区商业	日常、高端消费、中端和本地品牌为主	家庭客群、中高端人群
万科	万科广场	城市级中高端购物中心	以家庭综合消费、快速流行时尚、餐饮休闲娱乐为主	覆盖全客层
	万科里	邻里型社区商业	自主生态型社区商业	家庭客群为主
	万科红	社区商业	以生活配套和餐饮为主	家庭客群为主
	万科 2049	商业街区	高端社区商业品牌	针对高端社区
凯德	凯德广场/凯德MALL	社区型购物中心	家庭消费、品质生活中端品牌组合	家庭客群为主
	来福士	都市型中高端型综合体商业（购物中心、酒店、写字楼等）	精品超市、影院、娱乐、餐饮、时尚为一体	为中高收入的年轻人
	凯德龙之梦	时尚购物中心	日常、高端消费中端和本地品牌为主	青年为主、追求时尚

数据来源：企业公告、CRIC整理

凯德“换仓”未来集中核心城市

对凯德来讲，此次收购事件背后是凯德集团对中国市场更加集中布局的重要一步。凯德虽然一方面抛售自己旗下的商业广场，但另外一方面也在不断的有收购其他优质商业资产的动作。

2017年6月，凯德以26.4亿收购上海国正中心、2017年11月份以33.6亿元收购广州乐峰广场、2017年12月份以8.38亿购入力高上海五角场商办用地。由此可见，凯德这是变相的在换置旗下商业资产，强化在北京、上海、广州、成都、武汉五大核心城市的业务布局，重点聚焦一二线城市。凯德所采用的是一个主动出击的策略，出售旗下一些非重点发展城市的项目，可以借此机会回流资金以及时配合集团的商业战略运作和投资一些重点城市更优质的项目。

根据凯德公布的2017年最新数据，凯德广场的净物业收益相对去年相比上升了7.9%。而凯德此次出售的20个凯德广场中三四线城市的占到了14个，三四线城市的净物业收益相对一线和二线城市来说比重相对较小，所以此次收购事件对凯德未来的收益并不会产生很大的影响。

表：凯德广场净物业收益表（截至2017年9月份）

城市能级	商场数量	成本 (亿元)	净物业收益 (NPI)/成本 (%)	净物业收益 (亿元)	收益率变化 (%)
一线	13	294	8.2	24.1	0.5
二线	21	194	6.3	12.2	0.8
三四线	17	49	6.3	3.1	0.1

单位：人民币；数据来源：凯德中国官网

总结：促成这次收购事件的主要原因除了双方对于未来商业布局的互补性，这宗交易也基于双方企业对自身商业版图发展战略的一致性，能更好发挥平台资源的协同效应，可谓是一拍即合。其实不难发现，被万科收购之后的印力在商业领域的扩展比之前来的更加迅速和广泛，这也是基于万科在全国广泛拿地开发的房地产背景。作为万科底下的主要商业平台，印力除了要丰富自身的产品线，还要在进入城市上更加靠近万科的发展方向，从而更好地发挥出两家的品牌效应。

而拥有新加坡背景的凯德集团走的的就是地产基金化道路，擅长利用“一进一出”和“资产优化”的方式去经营自身商业。此次交易之后，会更有利于凯德在五大核心城市集中发展自己的综合体商业。

附表：印力收购凯德的20家商场概况信息

序号	商城名称	所在城市	城市能级
1	凯德广场-北关	安阳	中西部（三四线）
2	凯德广场-城南苑	南昌	中西部（二线）
3	凯德MALL-翠微路	北京	环渤海（一线）
4	凯德广场-德阳	德阳	中西部（三四线）
5	凯德广场-东莞	东莞	珠三角（三四线）
6	凯德广场-桂城	佛山	珠三角（三四线）
7	凯德广场-金水	郑州	中西部（二线）
8	凯德广场-九龙坡	重庆	中西部（二线）
9	凯德广场-茂名	茂名	珠三角（三四线）
10	凯德广场-南岸	宜宾	中西部（三四线）
11	凯德广场-泉州	泉州	珠三角（三四线）
12	凯德广场-沙坪坝	重庆	中西部（二线）
13	凯德广场-沙湾	成都	中西部（二线）
14	凯德广场-桃花仑	益阳	中西部（三四线）
15	凯德广场-潍坊	潍坊	环渤海（三四线）
16	凯德广场-扬州	扬州	长三角（三四线）
17	凯德广场-漳州	漳州	珠三角（三四线）
18	凯德广场-湛江	湛江	珠三角（三四线）
19	凯德广场-肇庆	肇庆	珠三角（三四线）
20	凯德广场-淄博	淄博	环渤海（三四线）

数据来源：企业公告，CRIC整理

免责声明

数据、观点等引用请注明“由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。

关于克而瑞信息集团（CRIC）

克而瑞信息集团，隶属于易居（中国）控股有限公司。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。克而瑞信息集团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。

关于克而瑞研究中心

克而瑞研究中心是易居旗下克而瑞信息集团的专业研发部门，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，已经连续五年发布中国房地产企业销售 TOP50 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。