

专题 | 房企双轮驱动战略解析

◎ 研究员 / 房玲、羊代红、洪宇桁

随着房企竞争格局加剧，房企多元化发展成为趋势，而随着房地产进入“存量时代”，越来越多的企业在多元化方面开始强化或者布局商业运营，部分企业已经形成了“地产+商业”双轮驱动的发展战略。目前，销售 TOP100 上市房企大部分均已布局商业，其中有如华润、龙湖等运营较好的企业，也有部分企业虽运营多年，但规模发展，以及相应的租金及效益等还是略差一筹，我们将对百强上市房企的房企双轮驱动进行研究，以从中得到借鉴和启发。

01

存量时代下房企积极布局多元化， 部分形成双轮驱动

1、主业增速放缓下房企加大商业多元化布局（略）

2、多数房企商业业务布局属于孵化期（略） 3、近四成房企商业双轮驱动已有雏形（部分略）

部分早期布局商业的房企已经形成了产业优势，在商业领域上形成了较大的规模和品牌影响力，为企业长期发展带来了新的动力，这些企业我们称之为双（多）轮驱动房企。我们将房企商业投资性营业收入占企业物业结算收入的占比大于 2%、或者部分投资性物业价值/总资产比值大于 5%、且形成了一定的商业品牌的企业归为双轮驱动型房企，筛选出来的企业个数达到 26 家，占 72 家百强上市房企的 36%。根据我们梳理的百强房企双轮驱动情况来看，目前房企布局商业业态，除了传统的购

物中心外，还有酒店、写字楼等。此外，随着近几年“共享经济”的兴起又延伸出新的业态，如社区商业、共享办公、长租公寓等。在双轮驱动的房企中，所有的企业都布局了购物中心、布局写字楼的占比有 81%、布局酒店有 46%、布局长租公寓有 42%，也有少部分企业布局了文旅地产，成为企业收益增长的重要一极。

表：部分双轮驱动房企商业布局情况

企业简称	房企多元化方向	双轮驱动相关战略
万科地产	物业、商业、长租、物流、冰雪	2019 年年报表明“企业主营业务为房地产开发和物业服务，在此基础上围绕人民美好生活场景积极开展其他业务”
融创中国	物业服务、文旅、文化、会议会展、医疗康养	2019 年年初，融创将战略定位升级为“中国家庭美好生活整合服务商”，集团形成融创地产、融创服务、融创文旅、融创文化四大战略板块的布局。9 个月不到，融创便将四大战略板块升级为六大战略板块，新打造的两大战略板块分别是“会议会展”、“医疗康养”。
中海地产	商业、写字楼、长租、酒店	2011 年，中海地产商业地产暨中海 Unipark 环宇城购物中心全球品牌发布会成功举行，中海地产商业版图正式亮相，以写字楼为主，购物中心为重点，适度发展酒店物业。
新城控股	商业	2012 年常州新城万博广场正式改名为新城吾悦广场，并顺势推出了新品牌“吾悦广场”及旗下三大产品线——吾悦国际广场、吾悦城市广场和吾悦生活广场。
世茂房地产	商业、酒店	2004 年，世茂开始涉足酒店业，先后与万豪、凯悦、洲际、希尔顿等国际知名酒店管理公司缔结战略合作关系。2004 年，上海世茂广场投入运营，世茂从住宅地产扩展到商业地产。
华润置地	商业、酒店、写字楼	2005 年底，华润置地宣布收购母公司的出租业务进军商业地产，2016 年提出 2+X 的全新商业模式，也就是在坚持销售物业、投资物业双轮驱动的同时积极寻求转型，努力探索经营创新、业务创新。
龙湖集团	商业、长租	2011 年确立了持商业战略，未来每年销售回款的 10%将用于商业物业投资；每年开工量的 12%作为商业项目留存。同年，龙湖集团成立商业地产部。
金地集团	商业、写字楼、物业、金融	公司的物业管理、持有型物业运营管理、相关多元化业务稳步推进，与地产主业协同加强。公司持有型物业种类日益丰富，形成产业、商业、写字楼、酒店等多业态组成的资产集群，还有长租公寓
中国金茂	酒店、商业、金融	中国金茂总经理李从瑞先生提出了从“双轮驱动”到“双轮两翼”的升级计划。在方兴地产“销售+持有”的原有战略基础上，中国金茂将加入“金融+服务”两大元素支持其城市开发运营业务。
富力地产	酒店、商业、写字楼、物流园	于 2018 年成立专业的商业运营管理公司，统筹管理旗下自持商业物业。而在 2004 年，富力就开始涉足酒店板块。
弘阳地产	商业、酒店	2019 年年报显示在商业拓展方面，坚持轻重并举的发展模式，将坚持“地产+商业”双轮驱动战略。
大悦城控股	商业、写字楼、酒店、小镇、长租公寓	2007 年底在西单开出第一家大悦城，此后开始布局大悦城产品线。2019 年公司升级品牌建设内核，发布未来 3-5 年大悦城品牌主题“青年引力场”
宝龙地产	商业、酒店	2019 年宝龙表示，宝龙商业将继续聚焦长三角区域、成为区域商业地产前 3 强，至 2025 年，宝龙商业在营项目将达到 100 个。同时，拆分子公司宝龙商业管理控股有限公司宝龙商业上市。

数据来源：企业公告、CRIC 整理

02

房企双轮驱动效果显现，

头部聚集效应较大

1、**华润、龙湖、中海投资性物业资产价值超千亿**从目前面积规模来看，撇除专门主营做商业的房企外，目前持有的已产生租赁收益的商业地产建面超过 500 万平方米的企业有 4 家，超过 100 万平方米的有 15 家。房企的商业运营建面规模正逐渐扩大，同时部分企业储备面积也不容小觑，未来将贡献更多的运营项目。

表：部分双轮驱动房企 2019 年底持有商业规模

全口径金额排名	企业简称	建面（万平方米）	投资性物业资产（亿元）
2	万科地产	900.00	735.65
10	华润置地	705.11	1564.90
8	新城控股	590.62	661.83
57	宝龙地产	507.60	510.85
21	富力地产	497.68	334.70
11	龙湖集团	377.00	1308.04
7	中海地产	287.00	1140.21
43	首创置业	213.00	167.00
86	金隅集团	178.19	296.32

数据来源：企业公告、CRIC 整理

而由房企的投资性物业资产规模来看，超过 500 亿元的有 7 家企业，超过 100 亿元的有 27 家，占比达到 63%。由于各个企业的商业布局不同，获取项目的区域以及城市能级等多方面的差异会导致投资性物业的资产值的不同。而由投资性物业资产/总资产占比来看，占比超过 10%的企业有 18 家，

占比超过 5%的企业有 26 家。综合来看，目前进行双轮驱动的房企手上持有的投资性物业资产不菲，且是总资产的重要组成部分，未来，若能发挥手上的投资性物业的营收效益，除了自有的项目的增值之外，将会给企业贡献可观的营业收入。表：双轮驱动房企 2019 年底投资性物业资产价值 TOP10（略）

2、驱动方向各不同，商业、写字楼和酒店各有所爱（略）3、42%双轮驱动房企商业发展收益水平

相对较好房企双轮驱动策略的发展成果来看，目前由于对商业部分的持续投入，以及多年商业运营经验的积累，内房商业运营商的收益得到较大的增长，年商业营收规模已超过港资企业，根据克而瑞 2020 年一季度中国房地产企业运营收入排行榜，境内双轮驱动的房企营业收入水平最高的华润，明显超过境外排名第一的凯德。但是值得注意的是，单项目收益率和项目估值来看，内房商业还是低于港资及其他外资企业。而从内房企业具体的规模效益来看，房企商业收益头部聚集效应较大。

其中华润置地的商业收益达到 120.28 亿元，是唯一一个超过百亿元的企业，发展规模及收益属于行业领先，此外还有 3 家房企的商业收益超过 50 亿元，约一半的企业商业收益小于 15 亿元，收益规模上来看部分企业在商业运营能力上还是有些参差不齐，取得较好的规模成果的房企较少。

表：双轮驱动房企 2019 年收益 TOP10 及收益占物业销售占比（单位：亿元）

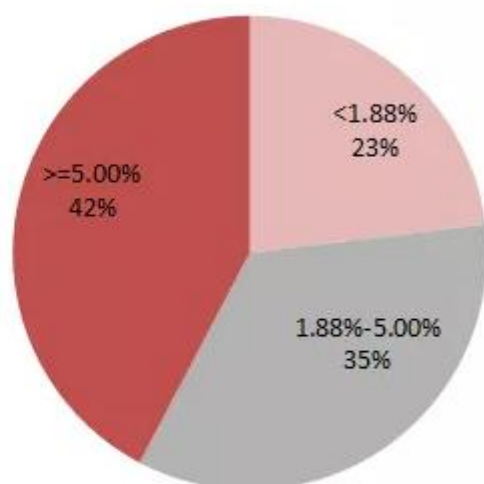
企业简称	2019 年商业收益	占比
华润置地	120.28	9.46%
富力地产	82.36	10.33%
大悦城控股	60.44	22.47%
龙湖集团	57.89	4.11%
新城控股	40.55	5.05%
中海地产	37.50	2.36%
招商蛇口	36.01	4.03%
世茂房地产	35.25	3.35%
中国金茂	34.14	9.05%
融创中国	28.53	1.79%

数据来源：企业公告，CRIC 整理

而从商业收益/物业销售收益的比值来看，房企进行双轮驱动策略有约 42%的房企为房企带来较高的收益，成为其主业发展之外企业增收的一个重要的收益点。他们 2019 年商业收益收入/物业销售收入占比达到 5%以上，这部分企业主业一般发展规模较大，对于商业上的投入也相对较大，如商

业收益规模 TOP10 房企的主业规模一般也在 30 强以内。除此之外，还有也有一些企业虽然主业的销售规模相对较小，但由于在商业发展上面比较重视，因而在双轮驱动发展上也取得了不错的成效。

图：2019 年房企商业收益/物业销售收入各梯队比例



数据来源：企业公告，CRIC 整理

值得注意的是，大部分商业收益规模较大且占比较高的一般属于侧重购物中心发展的企业，在酒店以及写字楼方面侧重布局的企业则相对较少，主要是因为房企一般将酒店和写字楼作为购物中心业态的配套，且相应的商品化率不高。

4、商业运营提升毛利率，但内房大部分仍属于起步阶段（略）

03

厚积薄发，

优秀的财务管控助力龙湖驶入双轮驱动多航道

虽然涉足多元化的房企较多，但是将其上升到双轮驱动战略并推行得较为成功的房企却相对较少。

在这些房企中，龙湖和新城要数较为典型的企业，然而他们的发展路径可谓是截然不同。龙湖依靠其强大的财务能力对商业地产长期持续投资，厚积薄发，逐渐成为了商业地产的龙头房企。新城则准确地找到了三四线城市市场的蓝海，后发制人，在较短的时间内发展成为了商业地产领域的黑马

“新军”。通过对这两家房企的具体案例分析，我们可以从他们成功的原因得到启发。1、商业布局：

以点带面，重点布局核心城市（略）2、商业运营：持续投入投资物业，客流销售稳定增长（略）3、

运营效率：租金收入保持稳定增长，运营指标持续稳健（略）

04

新城准确切入三四线市场快速扩张，

住宅商业协同发展（略）

05

总结：双轮驱动是发展方向，

房企需保持重视与平衡（部分略）

由于拿地、规避单一业态风险以及开拓新的业绩增长点等多元化考量，在房地产开发进入“存量时代”后，房企进行双轮甚至多轮驱动将会成为主流房企的共识。而这其中，商业开发作为传统业态与主业相关度较高，联系也更为密切，同时随着时代的发展以及人民生活需求的变化，又衍生出租赁住房、共享办公等多种新兴业态。但在这过程中，迄今为止只有少部分的房企在商业运营方面实

现了较大的收益，大部分房企仍处于培育阶段，甚至部分房企的商业运营由于空置率较高、运营不良等原因带来的回报周期过长还有可能影响主业的发展。在商业业态培育周期较长，资金沉淀较大情况下，加上如今房企头部聚集效应加剧，未来如何平衡主业发展与其他业态之间的资金使用配比将是企业的重要难题。整体来看，推行双轮驱动战略并成功的房企大多有自己独有的优势，有的通过较为强大的资金实力较早地进入了商业地产行业，在长期不断的稳定投入以及苦心经营之后成为商业地产的龙头房企，比如华润、龙湖等；有的通过对商业地产市场的敏锐判断切入了尚处于蓝海的市场，再通过“住宅+商业”相辅相成的运营方式逐渐地滚出雪球，比如万达、新城等。这些企业的成功各有其不同，但有一点是相通的，那就是对于商业地产板块的重视以及长期不断地投入，比如龙湖就坚持将每年销售回款的 10%投入商业地产的发展，新城则大量采用了以售养租的办法，同时各家企业都对商业地产的运营下足了功夫，这种重视的态度和坚持的毅力是支撑起他们成功的一个重要原因。综合来看，双轮驱动战略止步不前的企业主要问题在于重视程度以及投入的不足，或者是切入市场的时机和角度有问题。在品牌影响力越来越大的今天，先发企业已经占据了较大的规模和品牌优势，后来者需要在细分市场以及投入力度上灵活调整，从而获得自己的核心竞争力占据自己的市场份额。