

RESEARCH
研究报告

 Knight 莱
Frank 坊

围城困局，谨慎前行

商业综合体的发展趋势及成功要素



报告主要结论：

全国各地都存在商业综合体开发过量的现象，二、三线城市商业综合体在短期内出现集中供应，供需失衡使商业开发运营日趋艰难。

城市发展与商业综合体关系密切，将带动商业综合体快速发展，经济发展良好以及公共配套完善对于综合体开发起到十分积极的推动作用。

办公、购物中心以及酒店三者的业态协同性最优，这三种业态是商业综合体开发最普遍的组合，其它对于综合体依赖较小的业态，比如文化艺术中心、会展等则具有锦上添花的效果。

内地开发商后来居上，与外资开发商分庭抗礼，内地开发企业近几年在综合体开发上积累了丰富的经验，很多内资企业已经可以操作大体量的综合体项目。不过后期运营方面，与外资开发商（含港资）相比，依然存在经验不足的短板。

选址、业态组合、营运策略已成为商业综合体开发的三大关键问题，这三个问题也是商业综合体开发的成功之匙。越来越多的发展商开始关注后期的营运策略，使项目能够获得良好的收益回报。

摘要

本份报告旨在通过研究商业综合体市场发展现状来讨论开发中可能遇到的问题。

如今中国商业地产正处于商业模式的转型过程，各地如雨后春笋般涌出的商业综合体带来了一个个如同围城般的困局。“外面的人想走进来，里面的人想走出去”，这是对于如今商业综合体市场现状的最好写照。深耕于一线大城市的外资及港资开发商想要开拓二三线城市，却因为二三线市场趋于饱和而踌躇不前。而占据二三线城市半壁江山的本土开发商，想要进军一线城市却频频受挫。

本份报告旨在通过讨论研究商业综合体市场发展现状来讨论开发中可能遇到的问题。从城市发展的角度，通过分析城市与商业综合体之间的关系，运用统计方法构造出的判断标准——莱坊城市发展综合指数来研究全国主要城市商业综合体开发的分布以及体量，得出商业综

合体开发并不应该一哄而上，而应规划出与自身条件相匹配的开发量的结论。

其次，从开发商角度，了解主流开发商对于开发商业综合体的态度，提出成功开发商业综合体的三要素，即选址、业态组合以及资产运营。最后辅以典型商业综合体案例研究，以期能够找到商业综合体项目成功的基本思路。

最后，希望这份关于商业综合体的研究报告能够帮助开发企业对于目前国内综合体开发情况有大致了解，以便今后更有针对性的拿地开发；同时，关于如何成功开发运营综合体的关键因素，也希望能给发展商带来一些启发，进而避免陷入商业综合体开发的围城困局，淹没在综合体开发的大潮之中。





目录

- 02 前言
- 04 中国商业综合体市场现状分析
- 04 定义
- 05 供应和分布
- 06 未来发展规模
- 06 是否过剩?
- 08 主流开发商态度
- 09 关键问题讨论
- 09 关键问题1: 选址
- 11 关键问题2: 业态组合策略
- 13 关键问题3: 资产营运策略
- 14 典型案例枚举
- 15 香港——港岛东
- 16 伦敦——夏德大厦
- 17 上海——上海商城
- 18 上海——静安嘉里中心
- 19 上海——香港新世界
- 20 结论





前言

商业综合体项目是遵循土地最高最佳使用原则的产物，也是商业地产发展的永恒主题。随着人们对宜居城市的关注，对便捷、舒适以及更环保生活的追求，如何开发商业综合体项目成为当下的热门话题。近几年来，商业综合体几乎成为房地产开发项目的代名词，各种商业综合体项目在各地纷纷涌现。据不完全统计，目前中国的商业综合体项目约有近800个，总开发面积超过3亿平方米，这些项目主要集中在中国的一线、二线和三线城市。那么，商业综合体市场正面临什么困境、未来发展趋势是怎样、开发过程中最关键的问题有哪些？这些大家关心的问题都将在下文中进行讨论。

中国商业综合体市场现状分析

在讨论中国的商业综合体项目是否面临过剩危机之前，首先我们要来界定什么是商业综合体。

过去的城市建筑功能一般较为单一。比如，单纯做住宅的项目除了少数的底商配置，就不会考虑到其他功能；而写字楼由于被朝九晚五的上班时间所限定，到了晚上就变成了无人区。土地资源得不到最大限度的利用，从某种程度上来看就是浪费，于是，为了提高土地的

利用效率，“综合体”这一概念应运而生。而所谓“商业综合体”就是以现代服务业为主导，包含两种或者两种以上非住宅功能（商业、办公、酒店、酒店式公寓、展览、会议、文娱和交通）的多功能复合型商业中心。

供应和分布

为了更直观的研究商业综合体在国内的发展现状，我们按照莱坊城市发展综合指数高低分类选取了30个主要城市（下称“主要城市”）进行研究。

“莱坊城市发展综合指数”是莱坊研究城市发展与综合体规模之间关系的基础性指标，其指数的高低代表相应城市相较于其它城市的发展快慢。指数达到1.0以上的城市通常发展快速，指数为0.5至1.0之间的城市发展较快，而指数低于0的城市通常发展速度较其它城市慢。

从我们的城市发展综合指数的数值来看，1.5线城市平均数值在0.55，属于经济发展较快的城市，传统的单一型物业比如零售百货以及商务楼已经不能满足当地居民的需求，而具有多功能属性的综合体受到城市居民的欢迎，因而无论是当地政府还是开发企业对于综合体项目的开发都十分热衷。

至2014年年底国内主要城市综合体存量面积（综合体存量面积指不含住宅部分，下同）将达到3.3亿平方米，较2013年增长17.8%，2014年主要城市的商业综合体规模将突破平均1,000万平方米/城市。

1.5线城市综合体规模发展势头最为迅猛。1.5线城市指介于一线城市和二线城市之间的城市。

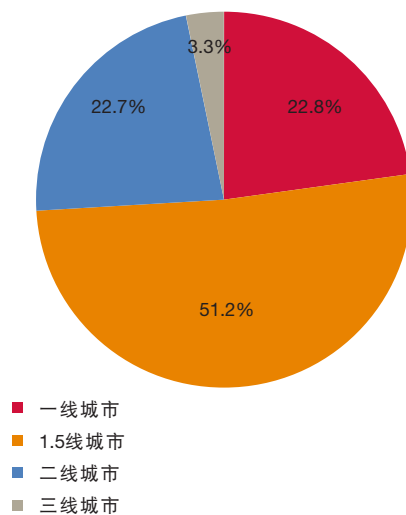
在中国，一般来讲，北京、上海、广州和深圳属于一线城市，省会城市属于二线城市，而地级市则属于三线城市。一些经济发展速度已经超过大部分二线城市，但还没有达到一线城市水平的城市则可被称作1.5线城市。我们在本文中所定义的1.5线城市包括如下9个，分别是：成都、重庆、大连、杭州、南京、沈阳、苏州、天津和武汉。

2014年上半年全国主要城市约有49个综合体项目竣工，其中有18个位于1.5线城市，占比36.7%；而按竣工面积来算，1.5线城市中商业综合体新竣工面积占比达到51.2%，其中一线以及1.5线城市的商业综合体存量分别达到5,000万平方米和1.15亿平方米，分别占总存量的17.2%和39.7%。

全国主要城市中，商业综合体存量面积超过1,000万平方米的城市有12个，其中8个是一线以及1.5线城市；而存量面积超过1,500万平方米的城市有6个，其中1.5线城市有4个，沈阳是全国唯一一个商业综合体存量面积超过2,000万平方米的城市。

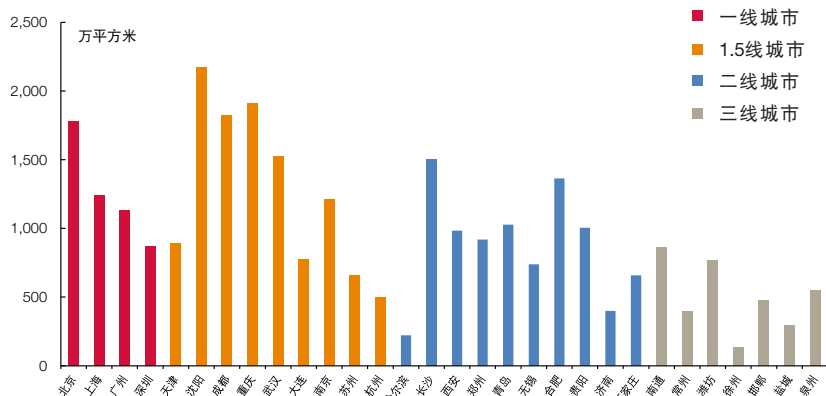
“从目前开发情况看，全国商业综合体开发面积存量巨大，2014年上半年全国主要城市商业综合体存量面积超过3.0亿平方米。”

图一
2014年上半年各级城市新增综合体面积占比



资料来源：莱坊

图二
2014年上半年中国各主要商业综合体存量分布



资料来源：莱坊

未来发展规模

从未来供应来看，商业综合体在2013年之后的五年时间内将迎来新一轮开发供应期，其中2014年以及2015年是综合体供应最为迅猛的两年。据不完全统计，2014年与2015年主要城市的综合体新竣工面积分别为4,874万平方米和3,558万平方米，供应量十分可观。2014年主要城市的综合体个数将达到885个，较2013年增长24.47%。2015年主要城市的综合体数量将突破1,000个，而至2018年商业综合体的年供应量将维持在1,200个左右。

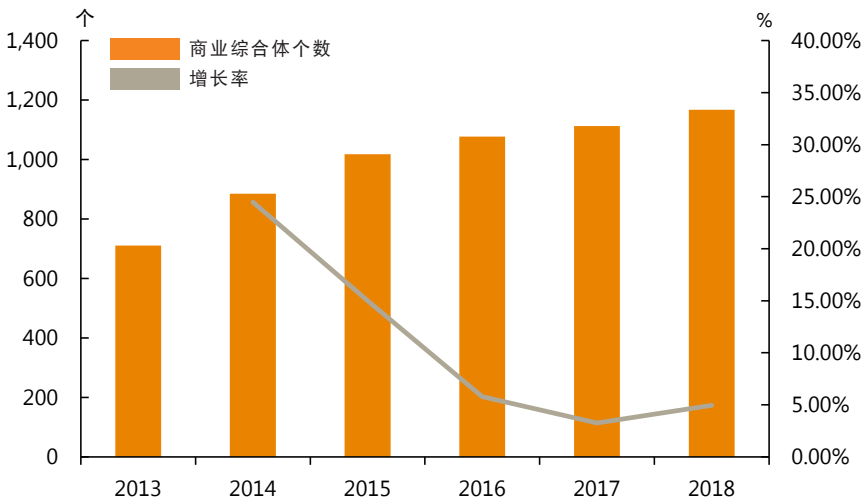
所谓“2,000万俱乐部”，即指商业综合体存量面积在2,000万平方米以上的城市集合，通常而言，综合体规模能够达到2,000万平方米级别的城市，其相应的城市发展水平以及经济实力都很高。根据我们的统计，至2015年国内主要商业综合体存量面积在1,000万以下的城市有12个，主要集中在三线城市，1,000万至1,500万平方米之间有9个城市，分布在一线以及二线城市中，1,500万-2,000万之间有5个城市，

是否过剩？

根据我们的研究，至2015年中国主要城市的商业综合体项目规模将达到3.6亿平方米，而2016年以后综合体规模将突破至4.3亿平方米。在全民开发综合体的大背景下，商业综合体市场是否存在泡沫成为众人关心的话题。我们通过查询公开数据，利用多个经济指标（常住人口、建成区面积、人均GDP、第三产业比重、社会消费品零售总额、人均可支配收入、GDP总量、居民人均消费性支出、房地产投资总额、基础设施投资完成额以及每万人高等院校在校人数等）构建出莱坊城市发展综合指数，以统计方法来研究城市发展与综合体规模之间的关系，试图解答综合体开发是否过快的的问题。

通过统计研究，城市发展综合指数与商业综合体开发规模存在十分明显的相关性。从图四看，城市发展与商业综合体开发存在三个发展阶段，在城市发展初

图三
商业综合体项目发展规模（2013-2018年）

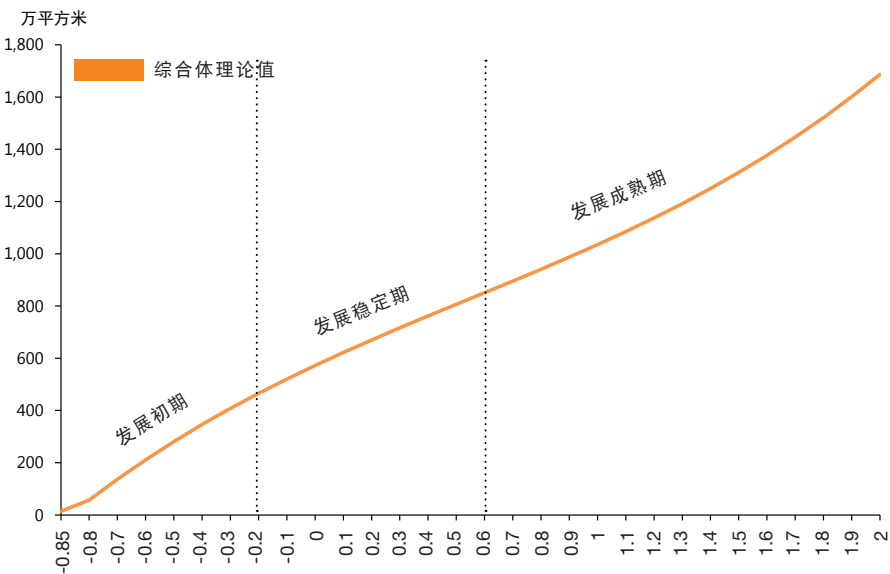


资料来源：莱坊
注：2014年至2018年是预计值

而2,000万以上的城市有4个（北京、沈阳、成都以及重庆），其中3个属于1.5线城市。2016年以后，国内主要商业综合体面积超过2,000万的个数将达到7个，除北京、上海外，均分布在1.5线以及二线城市中，而目前这些城

市的城市发展综合指数均值低于0.5，北京上海的城市发展综合指数均值接近2.0。“2,000万俱乐部”参与者数量在增加，不过城市经济发展速度能否跟上综合体大规模开发的节奏，存在一个很大的问号。

图四
城市发展综合指数与综合体开发理论值



资料来源：莱坊，国家统计局

“大部分城市存在过量开发的风险，主要都是1.5线与二线城市中经济发展较好的城市。”

表一
主要城市商业综合体城市发展综合指数及实际开发存量理论值偏离率

城市	城市发展综合指数	偏离率
上海	1.9449	-4.31%
北京	1.9398	5.46%
广州	1.4585	-11.73%
深圳	0.9106	-14.53%
天津	0.7808	57.62%
沈阳	0.2722	207.65%
成都	0.7505	97.74%
重庆	0.6915	96.63%
武汉	0.5127	64.23%
大连	0.1881	48.73%
南京	0.6485	40.15%
苏州	0.7433	37.13%
杭州	0.3474	53.20%
哈尔滨	-0.1066	66.22%
长沙	0.1236	126.17%
西安	0.2494	24.04%
郑州	0.0077	46.75%
青岛	0.1448	46.62%
无锡	0.1726	20.10%
合肥	-0.2336	186.25%
贵阳	-0.4258	178.51%
济南	0.1057	56.63%
石家庄	-0.3986	70.95%
南通	-0.3879	114.80%
常州	-0.1425	52.84%
潍坊	-0.5645	190.02%
徐州	-0.6219	59.14%
邯郸	-0.6572	147.85%
盐城	-0.7094	98.96%
泉州	-0.5377	91.87%

资料来源：莱坊

期综合体的规模有一个较快增长过程，进入发展稳定期，综合体规模开发速度放缓以消化之前快速发展带来的高存量，而进入城市发展成熟期，在经济实力等各方面条件允许下，商业综合体发展将会迎来快速发展时期。城市发展综合指数至少达到0.6，所在城市商业综合体开发才会获得高速发展。而根据不完全统计，现在处于第二阶段（即发展稳定期）的城市存在高存量风险，这些城市主要集中在1.5线以及二线城市，商业综合体的实际开发存量理论值偏离率（综合体实际与理论差值与理论值的比值，下称“偏离率”）约为83%，存在开发过量的隐患。一般而言，偏离率在±20%属于可接受水平。正向偏离一般可认为所在城市商业综合体开发量过大；负向偏离可认为所在城市商业综合体开发潜力较大。

在前述的主要城市中，大部分城市实际存量面积与理论值的偏离率高于50%，存在过量开发的风险，它们集中分布在1.5线与二线城市中经济发展较好的城市。典型的存在高风险的城市例如沈阳、长沙，2013年城市发展综合指数分别为0.27和0.12，而商业综合体开发规模已经达到2,200万平方米以及

1,500万平方米，超过一线城市北京、上海，由此推算出的实际与理论偏离率约分别为208%以及127%。实际上，沈阳、长沙这两个城市的大型购物中心的平均空置率约在18%左右，远高于一线城市的11%，这也从侧面佐证了这两个城市商业综合体开发速度过于迅猛。随着未来土地的推出，商业综合体市场所面临的开发压力也会越来越大。

从图五来看，基础条件较好的城市，例如苏州、杭州等，其发展速度远没有乐观到可以承受巨量的综合体开发。图五中，大部分城市的偏离率都超过20%，说明这些城市均存在过量风险；而城市发展水平越高，其相应的综合体开发面积越容易被消化。一线城市普遍发展水平高，综合体实际开发存量面积偏离率小，约在±15%之间。多数1.5线城市存在开发过量的可能，综合体存量面积过大，对于未来去化存在压力。对于二三线城市而言，这些城市发展处于起步阶段，综合体开发面积快速增长，目前面临如何解决开发面积快速增长与城市实际发展规模相适应的问题。

图五
主要城市综合体开发情况

城市发展综合指数



资料来源：莱坊

主流开发商态度

在城市化发展的进程中，综合体项目的开发已经由初期“在哪造”逐渐转向“怎么造”。政府正试图从热衷建造外观新颖的地标建筑中冷静下来，转而思考大量新开发的综合体如何成功运营以带动当地就业，并对于企业提出了实现持续性税收以及财政收入增加等新要求。近年来，要求发展商提高自持比例成为商业综合用地推地的一个重要条件，客观上促使国内开发商摒弃了早期纯住宅开发模式的操作思维，更多地参与到城市商业综合体的管理与运营中来。在这个方面，外资开发商起步较早，在上世纪90年代开始就已经进入中国的一、二线城市，譬如美国国际集团（AIG）与日本鹿岛建设株式会社早在90年代中期就在上海建造了上海商城，以全部自持的模式运营。国内开发商起步较晚，但是发展却快，目前商业综合体的开发规模几乎超过外资开发商。近几年做商业综合体项目的国内开发商的数量显著增加，很多虽是开发住宅项目起家，但其商业综合体项目的开发与运营经验也在不断累积。

国内综合体开发经验较为丰富的开发企业主要有四家——万达集团、华润置地、绿地集团以及中粮地产，且都形成了自己成熟的综合体品牌，以购物中心为主导的商业综合体是主要的开发类型。而外资开发商仍以早期进入国内市场的港资企业为主，比如新鸿基地产、恒隆地产、瑞安集团等。

国内经济十年的高速发展，客观上成为“造城运动”的经济红利。城市化建设的推进，加快了城镇居民对于综合体项目的需求。包括港资企业在内的外资企业比较谨慎，其综合体项目通常选择一线城市以及1.5线城市发展较快的城市，开发体量在35万平方米左右。而国内开发商较为激进，二、三线城市布局十分广泛，扩张速度十分迅猛，开发体量在45万平方米左右。以万达集团为例，其综合体品牌万达广场已经进入全国95个城市，规划以及在建项目62个，集中在二、三线城市，是综合体开发方面扩张最为迅捷的大型开发企业。而未来三至五年间，大型开发企业仍将会开发超过100个综合体项目。

“国内开发商较为激进，二、三线城市布局十分广泛，扩张速度十分迅猛。”

表二
主要开发商综合体项目分布一览

开发商	项目品牌	覆盖城市	已建成项目个数	未来项目个数	平均规模* (万平方米)	入驻城市特征
万达集团	万达广场	95	78	62	30	二、三线潜力城市
华润置地	万象城	23	8	16	65	发展较快的二线城市
绿地集团	绿地中心	5	4	2	55	莱坊城市发展综合指数达到0.9的省会城市
凯德集团	来福士广场	7	4	4	35	莱坊城市发展综合指数达到0.9的城市
恒隆地产	恒隆广场	6	4	4	40	莱坊城市发展综合指数达到0.5的城市
嘉里建设	嘉里中心	7	4	3	47	莱坊城市发展综合指数达到0.7的城市
中粮地产	大悦城	5	3	3	30	莱坊城市发展综合指数达到0.95的城市
新鸿基地产	环贸广场	5	2	3	40	莱坊城市发展综合指数达到0.7的城市，长三角以及华南城市
太古地产	待定	5	3	2	27	莱坊城市发展综合指数达到1.43的城市，一线城市为主
瑞安集团	瑞安天地	7	5	3	50	莱坊城市发展综合指数达到0.6的城市

*平均规模含住宅面积
资料来源：莱坊



关键问题讨论

关键问题1：选址

在商业综合性开发项目中一直流传着一句话“位置、位置、位置”，就是说一个综合体项目成功的第一条件是选址，第二条件是选址，第三条件还是选址。选址是综合性项目开发过程中的第一步，也是决定该综合项目成败的重要一环。在区位的选择上一定要统筹规划，考虑不同类型的城市综合体适合在什么地方选址，由各城市功能、空间布局、市场需求的趋势和预测、人口数量以及人口结构等一系列因素来决定，具体来说，综合体项目的选址可以从以下几方面进行考虑：

1

城市的宏观经济指标（包括常住人口数、人口结构、GDP、产业结构、社会消费品零售总额、人均可支配收入和支出等）

2

城市的政策导向（包括城市整体规划、区域规划以及当地物业市场政策）

3

城市的产业主导（包括当地主导产业类型、服务业比重）

4

城市的商业网点规划（包括城市三级商业中心的规模范围、人居环境与商业关系、商业结构比例、业态功能等）

5

商圈分析（包括商圈规模、消费群体、供求情况、交通条件及可达性、竞争项目）



“尽管中央商务区风险较小，但选址时考虑到第三产业发展的需要，亦可选择农村或工业城市进行开发。”

REGINA YANG

杨悦晨

董事，研究及咨询部主管
莱坊上海

城市综合体选址 一般应遵循的原则：

1

中央商务区原则：中央商务区亦称CBD，是一个城市商务资源密度最大、商务活动节奏最快、密度最高的区域，也是一个城市中地价楼价最高的区域，CBD的特质表明写字楼物业必定是这个区域的主流产品。

2

配套服务完善原则：为满足综合体内各类人员居住、消费、休闲、娱乐、社交多种形态的高品质生活需求，除项目本身可配备一定规模的大型购物中心、五星级酒店和高档写字楼以外，周边区域也应拥有齐备的生活配套设施。

3

交通便利性原则：城市综合体与城市经济有着密切的联系，这一切都需要与城市其他区域之间有快速便捷的交通网络做纽带，保证在综合体内的办公人员出行的便利性。最好位于地铁站或交通便利位置。

4

前瞻性原则：选址时要考虑未来环境变化，对所在地的竞争态势及发展前景做出评估，所选的地址应具有一定的发展潜力，具有集聚效应，可能成为城市人流、物流和商务活动的焦点区域。

当然，我们建议首次进入该城市的开发商尽量选择该城市的中央商务区作为项目的开发地点，主要是因为中央商务区的商务氛围配套条件都比较成熟，并有充足的人流作为项目成功的保障，符合配套服务完善原则。另外城市的轨道交通建设选址都会首先考虑在市中心的中央商务区设置站点，因此市中心的中央商务区将会与其他区域有着更为快速便捷的交通网络，能够保证综合体内的工作人员出行的便利性，符合交通便利性原则。如果选址能够位于地铁站上盖或者与地铁站出口直接连通则更为理想。对于没有此类综合性项目开发经验或者是对该城市的人文风貌和经济发展状况不太了解的开发商，选择位于成熟中央商务区的项目虽然成本较高，但是风险相对较小。例如上海商城和香港新世界大厦这两个综合项目就分别选择了上海的传统商圈南京西路和淮海中路进行开发建设。

然而，由于目前很多大城市市区已经没有占地面积超过5万平方米的土地可出让，因此很多商业综合体最有可能的选

址是在城郊结合部。在城郊结合部进行选址也应考虑我们上述提到的几个原则，虽然离市区有一定距离，但要留意是否有在建或者已建的轨道交通线路可达，或者有便捷的公交线路通往市区。此外，综合体项目对于第三产业的发展也存在一定的依赖性，选址时考虑第三产业发展的需要，也可以选择农村或者工业城市进行开发。

关键问题讨论

关键问题2：业态组合策略

由于土地的稀缺性以及不可复制性，并不是每块综合开发的土地都拥有极好的位置，因此在位置一般、交通尚可的有限条件下，业态组合策略便显得尤为重要。如何对项目业态进行选取、组合，使其能最大限度地发挥各个业态之间的协同作用进而实现价值最大化成为综合体开发的关键问题。

目前的城市商业综合体包括四大核心业态：写字楼、购物中心、酒店以及酒店式公寓。写字楼是现代商务的主要载体，也是一般在综合体中占比较大的业态，特别是在单一综合体中，以写字楼为主导业态的更为多见。某种程度上，写字楼的建造档次和租户层次直接影响到这一区域的城市地位和功能。近年来，以大型综合购物中心为主导业态的城市综合体项目也越来越多，购物中心是多个零售店铺的集合，包括百货店、大型综合超市、各种专业店、专卖店、饮食店、杂品店以及娱乐服务设施等。购物中心作为商业零售的新形式逐步被消费者接受，也是全天候聚集区域内人气的重要部分。酒店和酒店式公寓是城市综合体开发中的基本成分，是解决市中心商务居住问题、避免每天上下班长

途跋涉造成交通拥挤和能源浪费的有效办法，同时为城市街区提供安全的生活空间。

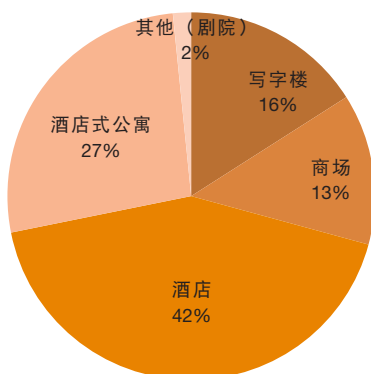
在表三中我们列举了几个比较典型的商业综合体项目案例，来分析对于成功的综合体项目，他们的各个业态是如何配比的。上海商城是在1990年开业的，上海的甲级写字楼和零售市场都处于起步阶段，在当时的市场条件下，上海商城选择以五星级酒店作为业态主导，来定位酒店式公寓、写字楼和商业的规模和档次。夏德大厦则是一座典型的垂直城市，主导业态为写字楼和酒店，其中写字楼占比达到64%。一般而言，垂直综合体的主导业态以写字楼和酒店为常见，有助于建立地标建筑的形象。再看新近开业的静安嘉里中心项目，主导业态为写字楼、商场和酒店，各个业态比例较为均衡，更能体现综合体的概念，这也是当前商业综合体开发模式的新趋势，即主导业态的形式更为丰富，购物中心和写字楼基本成为标准配置。

随着城市综合体的发展，除了四大核心业态，现在的城市综合体也开始出现其它形式的衍生态态，比较常见的有会

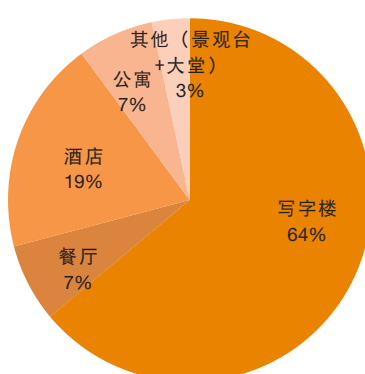
“目前的城市商业综合体包括四大核心业态：写字楼、购物中心、酒店以及酒店式公寓。”

图六
各综合体项目面积配比比较

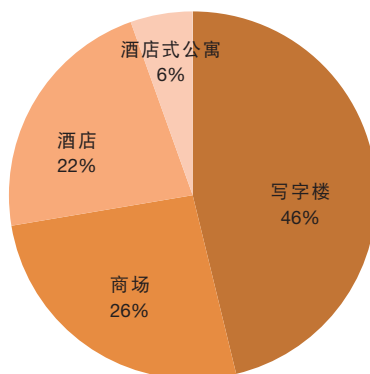
上海商城各业态面积配比
以酒店、酒店式公寓及写字楼为基本配置
总建面：188,000平方米



英国伦敦夏德大厦各业态面积配比
以写字楼和酒店为基本配置
总建面：110,000平方米



静安嘉里中心各业态面积配比
以写字楼、购物中心和酒店为基本配置
总建面：465,000平方米；
可利用建面：329,000平方米



资料来源：项目网站/莱坊

“从开发商的角度而言，在业态组合的选择策略上，项目选址、风险偏好以及项目体量大小等开发商的考量因素会成为决定商业综合体开发业态组合的关键。”

展、文化艺术、博物馆、私人诊所、学校等。例如新加坡的新达城就包括世界顶级的新加坡国际会议与展览中心、上海的环球港四楼引入了博物馆、美术馆以及艺术拍卖中心。目前，私人诊所和学校在商业综合体项目中比较少见，可能在实际操作中也存在规划方面的限制，并不是所有的综合性项目中都被允许建造，但是很有可能成为未来商业综合体的新生业态，值得大家关注。

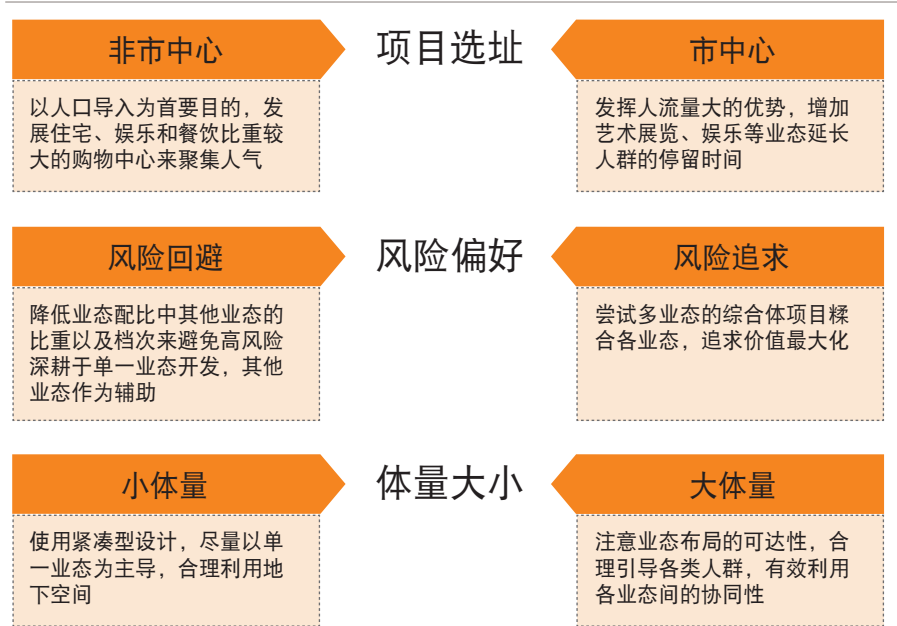
我们对于商业综合体各种业态组合的协同性进行综合评分，以求得出最佳的业态组合方式。目前市场上商业综合体多由办公、购物中心、酒店/酒店式公寓、文化艺术和会展等业态组成。对于包含上述业态的商业综合体，通过不同的业态组合分析我们得出：综合体并非涵盖业态越多，协同性越好，对于加入依赖性较小的业态，反而会导致整体协同性的降低，其中办公、购物中心以及酒店之间的协同性得分最高，表明这三种业态的组合最佳，也是目前城市核心商务区综合体开发最普遍的模式，而文化艺术、会展等功能性单一的衍生业

表三
商业综合体最佳业态组合分析

业态	办公 O	购物中心 M	酒店/酒店式公寓 H	文化艺术 A	会展 E
两种	OM/34.2	OH/30.5	OA/26.5	OE/25.0	MH/36.7
	MA/33.7	ME/31.2	HA/29.0	HE/27.5	AE/23.5
三种	OMH/33.8	OMA/31.1	OME/30.1	OHA/28.7	OHE/27.7
	OAE/25.0	MHA/32.8	MHE/31.8	HAE/26.7	
四种	OMHA/31.6	OMHE/30.9	MHAE/30.1	OHAE/27.0	OMAE/28.9
五种			OMHAE/29.7		

注：MH代表购物中心与酒店组合；OMH代表办公楼、购物中心以及酒店的组合；OMHA代表办公楼、购物中心、酒店以及文化艺术的组合
资料来源：莱坊

图七
业态组合策略中的考虑因素



资料来源：莱坊

态，对于其他业态的依赖性很小，因而常常以综合体的附加业态形式存在。

项目选址因素中，市中心的商业综合体项目可以发挥人流量大的优势，在写字楼、酒店以及购物中心外，增加艺术展览、娱乐等业态，延长客群停留时间以及提升项目档次；而非市区则可以导入人口为首要目的，发展以娱乐餐饮为主的商业综合体项目。而对于风险偏好而言，商业综合体价值最大化必然伴随着开发商对于风险的追求。风险承担能力的强弱，直观地会加大或者减少某些业态的比重。而项目的体量大小也会成为

开发商考量业态配比的因素，大体量项目在业态布局上更从容，并且业态的丰富性将提升其档次。

另一有趣的趋势是在一线城市，所谓综合体的概念逐渐淡化，在成熟区域和核心区域，周边商业配套完善且丰富，地标建筑更倾向于做单一功能，这有效避免了建造多业态综合体存在功能重复的风险以及降低建造多业态综合体与项目所处区域存在冲突的风险。例如上海的会德丰广场，便是一个依托于整个静安寺地区的商业配套，自身带有少量特色零售的单一型写字楼项目。

关键问题讨论

关键问题3：资产营运策略

在开发过程中，不少开发商都会面临这样的问题：项目是租还是售，还是租售并举？除却资金周转方面的原因，租赁部分未来如何运营都将影响发展商的租售策略。在一线城市，大部分成功的综合体项目都是只租不售的，而在二三线

城市，城市综合体项目往往采取租售并举的经营策略。

我们建议，一般情况下，若非资金处于紧缺状态，开发商可以将综合体项目保留只租不售作为公司长期的投资。开发

商亦可选择将楼盘投向销售市场以快速回笼资金。对于销售楼盘，亦有两种选择，一种是全盘投入销售市场，另一种是部分租赁部分销售。不同的租售方案，具有不同的优缺点，如下：

表四
综合体项目不同租售方案优缺点比较

	优势	劣势
以租为主	便于物业的整体管理； 可以作为开发商的长期收益； 有助于增加企业固定资产。	投资回收期较长；
以售为主	投入的资金回收期短，快速回笼资金； 避免未来租赁不利因素，如租金走低； 避免后期管理上的风险。	不便于物业管理；
租赁 + 销售	部分投资可以通过部分面积的出售予以提前收回；	由于出售部分的面积再次出租， 不便于物业的整体管理

资料来源：莱坊

一般而言，高品质的项目均采用只租不售的策略，这在香港、上海、北京等大城市内都是如此。写字楼采取只租不售主要有以下几个优势：

从开发商方面考虑，高品质项目更强调对租户群体的管理，良好的租户背景是确保项目品质的有利保证。而对于大客户而言，他们亦希望大厦内其他租户保持良好的背景。通常，在只租不售的情况下，开发商比较容易对大厦内的租户进行统一的规划管理；但是相反，在大厦内存有小业主的情形下，开发商对小业主的转租、转售的行为是无法控制的，可能会造成大厦内承租户的层次落差较大。从远期来看，不利于保持项目的整体形象。

从物业管理角度来看，倘若租户档次统一，开发商可以提供较为匹配的物业管理服务。不同的租户群体所需要的物业管理服务亦有所不同。因此，确立统一的租户群体，有助于物业管理公司更好地为租户提供相适宜的配套服务，也有

助于提升大厦的形象、品质。这对大厦的长期运营有推动作用。

因此，无论对于写字楼还是商场，我们认为即使在后续经营过程中要选择回笼投资，也应采取整租的方式，目前市场上众多基金收购综合体物业就是很好的案例。另外，有意向收购的买家也会倾向于收购一些完整产权的物业。

对于开发商而言，综合体项目在经过选址、业态选择的前期阶段后，更重要的是项目的租售策略与后期营运。就前者而言，如果项目出售部分占比过大，不便于日常运营管理，而且对于未来项目进行升级改造存在障碍；项目自持比例大，则运营初期资金压力会大，但未来有稳定的现金流，便于业主方管理。而就后期营运而言，好的管理是综合体运营很重要的一块。物业管理无论是对于写字楼还是对于购物中心而言，均是最直观体现楼宇的服务品质。由于招商不利，业主方会控制管理成本、降低运营服务质量，从而使楼宇品质下降，进

而导致客户流失，而新客户也不愿意入驻，业主方为了运营继续缩减成本，形成了恶性循环，最终导致综合体难以为继。由此可见，业主方提供的运营管理所产生的服务价值很重要。

另外，业主不断改造、再追加投资的能力，会使综合体项目处于运营最优的状态，当然这个对于开发商资金以及持有比例要求很高。综合体运营一段时间后，物业楼宇便开始出现折旧情况，同时周边区域如果存在新兴的、具有更丰富业态的综合体，这对于自身会是潜在威胁，将直观导致租金收益水平的大幅下降。因此综合体整体或者局部的改造，将有助于推迟自身“出局”的时间，保证未来更长时间内高水平的租金收益。以上海核心CBD淮海路的香港新世界大厦为例，其在2013年将裙楼改造成上海首家购物艺术中心K11，在众多的商办楼宇中脱颖而出，成为淮海中路商圈发展的标杆产品，而商场租金也比翻新前上涨10%-23%。

典型案例枚举

在案例分析部分,我们选取的几个城市综合体案例都各有特色,具备一定的代表性。例如,香港的港岛东地区是成功的综合片区开发代表,由互相关联的建筑群落组成,开发期跨越也大,前后经历了约32年时间。英国伦敦的夏德大厦则是单一综合体的典型代表,作为一座“垂直城市”,这座310米高的大厦内部自下而上包括了各种业态,有写字楼、餐厅、酒店、公寓、观景台等,也因此成为了萨瑟克区的新地标建筑。我们还特地选取了在上海的三个比较知名的综合性项目,这三个项目对于上海的城市综合体发展都各有不同的意义。上海商城是上海最早的城市综合体项目,香港新世界则是较为成功的改建项目,而嘉里中心二期可作为市区内最新的城市综合体项目的代表。



香港——港岛东

综合片区开发



地理位置：香港鲗鱼涌太古坊

发展商及物业管理：太古地产有限公司

落成年份：1977-2009，建设期一共32年

停车位：超过6,000个

物业组成：港岛东汇聚办公楼、购物中心、酒店和住宅发展等多种物业类型，具体包括：太古城及太古坊两个商场，太古城中心、港岛东中心、太古城中心一座三座四座、康桥大厦、德宏大厦、多盛大厦、林肯大厦、濠丰大厦、电讯盈科中心、康和大厦、常盛大厦等多栋写字楼，酒店方面有东隅，还有名为ArtisTree的多用途场地，用作举办视觉及表演艺术活动。

项目官网：www.islandeast.com.hk

特征及亮点：

- ◆ 太古港岛东为香港最大的私人商业园，范围由西面的太古坊伸展至东面的太古城，包括办公楼、酒店及商场，由太古地产管理。所有区内项目都由空中连廊相连，楼宇间的交通非常方便。
- ◆ 邻近港铁鲗鱼涌站和港铁太古站。
- ◆ 太古城中心是港岛东第一个大型娱乐购物中心，并且是港岛总楼面面积最大的商场。
- ◆ 太古城是港岛东区第一个大型私人屋苑。
- ◆ 林肯大厦是全港第一幢获建筑环境评估法（BEAM）“优秀（Excellent）”殊荣的大厦。
- ◆ 所有由太古地产全资拥有的甲级商厦均荣获建筑环境评估法之最高评级。而最新的甲级办公楼港岛东中心已评定为最高等的白金评级。
- ◆ 该区域还配备了丰富的休闲和娱乐设施，例如UA太古城中心拥有五所设备完善的迷你影院，以及两所16座位的Director's Club私人豪华影院；位于多盛大厦的豪华私人会所Butterfield's则为会员提供顶级的饮食、会议及健身的设施，由半岛集团专业管理；以及全港岛唯一的溜冰场——太古城中心冰上皇宫。

伦敦——夏德大厦

超高层垂直综合体



地理位置：英国伦敦市萨瑟克区

开发商及物业管理：Sellar房地产集团

落成年份：2009-2012

总建筑面积：110,000平方米

高度：310米

停车位：48个

项目官网：www.londonbridgequarter.com

楼层分配		
楼层	楼层面积	用途
75-87	/	尖顶
68-72	758 sqm	观景台
53-65	5,772 sqm	住房公寓
52	/	温泉浴场
34-52	16,198 sqm	香格里拉大酒店
31-33	5,945 sqm	餐厅
2-28	54,488 sqm	写字楼
0-1	2,102 sqm	大堂

特征及亮点：

- ◆ 位于英国首都伦敦的夏德大厦又名“碎片大厦”，是意大利建筑师伦佐·皮亚诺设计的伦敦新地标建筑，建于1976年的24层办公楼Southwark大厦原址，于2012年11月份竣工交付并于2012年2月1日起向公众开放。
- ◆ 夏德大厦之所以又名“碎片大厦”，是因为外墙由向内倾斜并依次向上延伸的玻璃片覆盖着，自下而上由粗变细，最终形成一个晶莹剔透的玻璃“金字塔”。塔尖的玻璃板互不接触，形成一个“让大厦在天空呼吸”的开放空间。
- ◆ 这座95层的大楼高约310米，重新界定了伦敦的天际线。在摩天大楼顶部离地面约244米处，参观者能够360度全方位鸟瞰伦敦全景。
- ◆ 夏德大厦所处位置的公共交通非常便利。它的脚下就是伦敦桥火车站、地铁站和公交车站三位一体的交通枢纽，大厦门厅距火车站出口不过几十米。
- ◆ 另外一处值得一提的设计是夏德大厦仅配置了48个车位，这48个车位中很大部分还是为满足残疾人士的特殊需要才保留下来的。少量车位的设计主要是为了鼓励人们多使用公共交通，有利节能减排。

上海——上海商城

上海最早的综合体项目



地理位置：上海南京西路1376号

发展商：美国国际集团（AIG）与日本鹿岛建设株式会社等

物业管理：上海商城物业管理有限公司

落成年份：1990年

总建筑面积：188,000平方米

停车位：485个

物业组成：1-4层为总建筑面积25,000平方米的商场，13-45层是总建筑面积80,000平方米的波特曼丽嘉酒店，共610间客房，写字楼设置在低层，共30,000平方米；两栋酒店式公寓楼，472间客房共50,000平方米；商城内还设置了一个小型剧院，共日常演出活动使用。

项目官网：www.shanghaicentre.com

特征及亮点：

- ◆ 上海商城东临陕西北路，西面是静安寺交通枢纽和商业区，距离虹桥国际机场车行大约45分钟，距离火车站大约20分钟，距离地铁二号线静安寺站步行距离10分钟。
- ◆ 作为上海第一个综合性项目，上海商城于1990年4月投入使用，由AIG集团、香格里拉亚洲集团、日本鹿岛株式会社和波特曼控股联合出资建造，是当时上海最大的完全由外资兴建和管理的物业群。
- ◆ 上海商城是上海最早引进国际奢侈品牌的商业项目之一，目前仍然有七、八家一线国际品牌落户。
- ◆ 该项目最显著的部分是位居中心部分的酒店——波特曼丽嘉酒店，两旁为两栋酒店式公寓楼，连接三栋主建筑的是9层的商业裙楼，主要功能是办公楼、剧场、零售商业和展示大厅。这种布局很好地解决了项目占地面积有限，距离道路太近的难题，设计紧凑，各功能都得到有效发挥。

上海——静安嘉里中心

新近开业的商业综合体



地理位置：上海市南京西路1515号

发展商：嘉里建设有限公司和香格里拉（亚洲）有限公司

物业管理：嘉里建设有限公司

建筑设计：KPF建筑师事务所

落成年份：一期写字楼+酒店式公寓：2008年
二期写字楼+商场+酒店：2013年

总建筑面积：465,000平方米

停车位：1,340个

项目官网：www.jingankerrycentre.com/

特征及亮点：

- 作为综合体项目，静安嘉里中心涵盖的功能非常丰富，包括高端商场、超甲级办公楼、静安香格里拉大酒店、服务式公寓、电影院、精品超市、停车场等。1994年，静安嘉里中心一期工程开发起步，1998年，嘉里一期（包含一幢甲级写字楼和一幢服务式公寓）建成投用。而2013年新竣工的静安嘉里中心二期则由办公楼、商场和酒店三部分组成。静安香格里拉大酒店于2013年6月29日正式投入运营。
- 静安嘉里中心东临恒隆广场、梅龙镇和上海展览中心，西面有静安寺和静安公园。距离虹桥国际机场车行大约45分钟，距离火车站大约20分钟，项目直接位于地铁二号线及七号线静安寺站上盖，周边有众多公交线路。
- 静安嘉里中心的高端商场内聚集了逾80家时尚品牌，其中多数是首次进入中国市场的潮流设计师品牌，如Karl Lagerfeld、3.1 Phillip Lim等。商场内，还有一座中型电影院百美汇（Premiere），它由香港百老汇公司为嘉里中心量身定制，填补了静安寺地区自红都电影院拆迁以来，20多年没有电影院的空白。
- 静安嘉里中心还巧妙实现了与历史故居人文景观的融合，在其开放式中庭广场的一侧保留了安义路63号毛主席故居。安义路63号当时名叫哈同路民厚南里29号，是毛泽东1920年来上海时的居住地。1959年5月，这里被上海市人民委员会公布为市文物保护单位。

物业组成

物业类型	新建和现有面积 (平方米)	总面积 (平方米)
商场	二期：73,000 一期：13,000	86,000
超甲级办公楼	二期：113,000 一期：39,000	152,000
静安香格里拉大酒店	二期：73,000（508套）	73,000
服务式公寓	一期：18,000（133套）	18,000
地下面积	二期：121,000 一期：15,000	136,000
总面积	二期：307,000 一期：158,000	465,000

上海——香港新世界

商业综合体改造案例



地理位置：上海市淮海中路300号

发展商：香港新世界集团

物业管理：上海新创物业管理有限公司

建筑设计：英国A+U建筑规划公司

落成年份：2002年，商场翻新重新开业-2013年

总建筑面积：135,000 平方米

高度：230米

停车位：地下326个

主要物业：写字楼-70,000平方米；商场（K11）-40,000平方米

项目官网：www.shanghaik11.com

特征及亮点：

- ◆ 香港新世界大厦位于淮海中路商圈，西邻马当路，东靠黄陂南路，北依金陵路，地下两层直接与轨道交通一号线黄陂南路站相连。
- ◆ 2013年开业的上海首家购物艺术中心K11坐落于香港新世界大厦的裙楼。开业以来K11每月平均客流量高达100万人次。K11的前身是2002年开业的香港新世界百货。改造以后，K11购物艺术中心的面积增加了一层约10,000平方米，租金也比翻新前上涨了10%-23%左右。项目人气超过了原来的竞争对手，成为带动淮海中路商圈发展的标杆产品。
- ◆ 香港新世界也是一座“垂直城市”，地下3层至地上5层为商业面积，6至9层为停车库，10层以上为甲级写字楼。目前商场和办公楼的出租率均已达100%。



GLOBAL BRIEFING

For the latest news, views and analysis
on the world of prime property, visit
KnightFrankblog.com/global-briefing

结论

商业综合体的建设与发展与一个城市的发展程度休戚相关。然而从国内综合体的发展现状来看，“综合体开发风潮”的盛行越来越弱化了其与城市发展的关系。由于政府的大力扶持和开发商的盲目开发，使得二、三线城市的商业综合体存在严重的过量开发现象。在诸如北上广深等一线城市，在过去由于其良好的经济发展水平，商业综合体市场需求旺盛，而如今随着一线城市中心区域土地的逐渐稀缺，使得商业综合体项目不得不新建在非市中心甚至是城郊区域，加上开发商在前期规划以及后期运营都存在或多或少的问题，一线城市的商业综合体也面临着巨大的挑战。

开发企业普遍存有“外面的人想走进来，里面的人想走出去”的围城心态，这也是目前商业综合体中商业运营和招商艰难的真实写照。因此，审慎地拿地，解决好选址、业态组合、营运策略三大开发因素，强调项目的特色化，才能延长项目本身的经济与社会寿命，为开发企业带来最大化的收益。

Knight Frank Research provides strategic advice, consultancy services and forecasting to a wide range of clients worldwide, including developers and investors, as well as financial and corporate institutions. All recognise the need for the provision of expert independent advice, customised to their specific needs.

莱坊研究团队向众多商业和住宅物业客户，包括发展商、投资者、金融机构和企业机构提供策略性建议、市场预测和顾问服务。客户均认为我们按其特定需要提供的专业和独立意见能切合他们的需要。

RECENT MARKET-LEADING RESEARCH PUBLICATIONS

近期市场研究报告



Prime Global Rental
Index Q1 2014



Global House Price
Index Q2 2014



Global Corporate
Lettings Review 2014



Shanghai Retail Market
Report Q2 2014

Knight Frank Research Reports are available at
浏览莱坊的全球研究报告，请登入 KnightFrank.com/Research

© Knight Frank 莱坊 2014

This document and the material contained in it is general information only and is subject to change without notice. All images are for illustration only. No representations or warranties of any nature whatsoever are given, intended or implied. Knight Frank will not be liable for negligence, or for any direct or indirect consequential losses or damages arising from the use of this information. You should satisfy yourself about the completeness or accuracy of any information or materials.

This document and the material contained in it is the property of Knight Frank and is given to you on the understanding that such material and the ideas, concepts and proposals expressed in it are the intellectual property of Knight Frank and protected by copyright. It is understood that you may not use this material or any part of it for any reason other than the evaluation of the document unless we have entered into a further agreement for its use. This document is provided to you in confidence on the understanding it is not disclosed to anyone other than to your employees who need to evaluate it.

本文件及其内容只提供一般资料，可能随时变更而不作另行通知。所有图片只供展示用途。本文件并不表示、意图或暗示任何性质的代表或担保。因使用此资料而直接或间接引致的损失或损毁，莱坊恕不负责。客户应自行确保数据或内容的完整和准确性。

本文件及其内容属莱坊所有，使用者知悉其中的观点、概念及建议均属莱坊的知识产权所有，并受版权保护。除了对上述文件作出评估外，若非已与莱坊达成协议，任何人不得以任何原因使用这些内容或其部分。本文件在保密的情况下提供予使用者，除参与评估此文件的人员外，恕不得向任何人透露。

RESEARCH & CONSULTANCY 研究及咨询部

David Ji 纪言迅

Director, Head of Research &
Consultancy, Greater China
董事及大中华区研究及咨询部主管
+852 2846 9552
david.ji@hk.knightfrank.com

Regina Yang 杨悦晨

Director, Head of Research &
Consultancy, Shanghai
董事及上海研究及咨询部主管
+86 21 6032 1728
regina.yang@cn.knightfrank.com

Stephanie Sun 孙文静

Director, Head of Research &
Consultancy, Beijing
董事及北京研究及咨询部主管
+86 10 6113 8022
stephanie.sun@cn.knightfrank.com

Ocean Ruan 阮洋

Manager, Research & Valuation,
Guangzhou
广州研究及估价部经理
+86 20 3839 6408
ocean.ruan@cn.knightfrank.com

Pamela Tsui 崔佩贤

Senior Manager, Research &
Consultancy, Greater China
大中华区研究及咨询部高级经理
+852 2846 4843
pamela.tsui@hk.knightfrank.com

Cliff So 苏锐强

Executive Director, Agency &
Professional Advisory Services,
REPro Knight Frank, Taipei
台北瑞普莱坊
物业代理及咨询部副总经理
+886 2 8729 8770
cliff.so@repro.knightfrank.com

SHANGHAI LANDLORD PROJECT SERVICES

上海综合项目顾问及代理服务

Alan Sun 孙俊安

National Director, Head of Landlord
Project Services
中国区董事，综合项目顾问及代理服
务部主管
+86 21 6032 1758
alan.sun@cn.knightfrank.com

