



# 知合控股基金板块战略规划项目

## 另类资产基金业务规划研讨

2017年2月20日

# 3 另类资产基金：建议知合布局增值型综合体及物流地产投资主题，在华夏深耕区域兼顾土地资源获取、机会型开发及存量收购可能

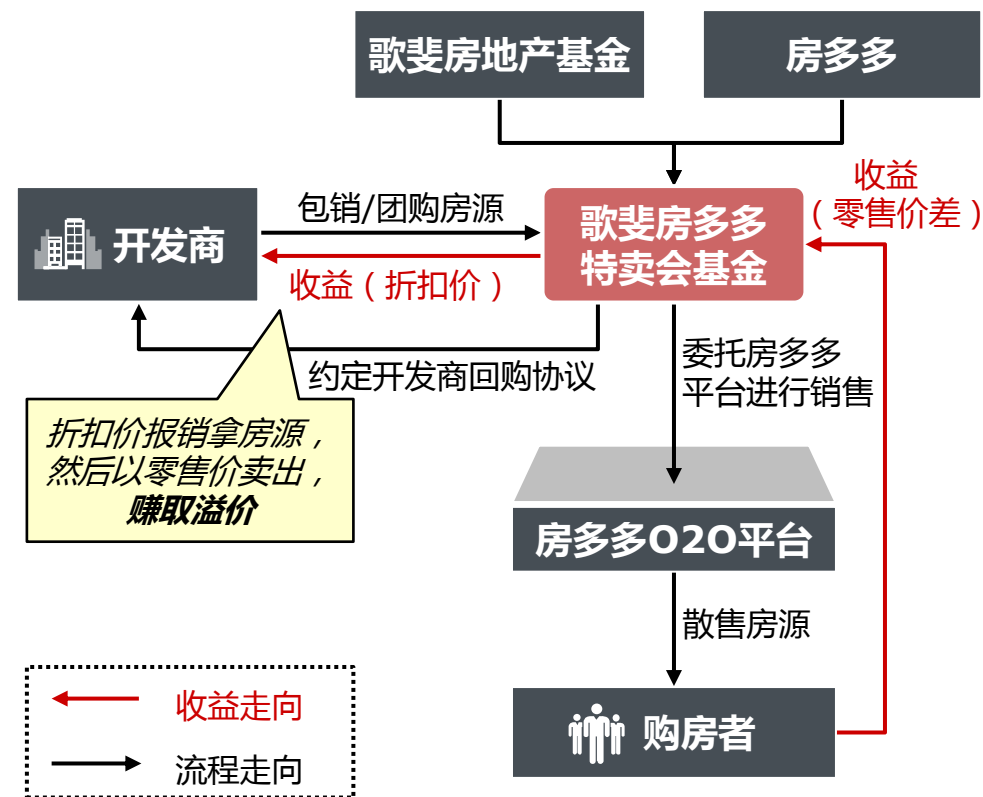
投资主题	市场前景评估	领先基金 IRR	知合/华夏打造核心能力可行性	专家观点
土地资源获取	<ul style="list-style-type: none"> <li>一线城市供地紧张，未来向二三线城市下沉，整体稳定增长，但优质标的显露稀缺性，<b>单边牛市不再，市场风险加剧</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt;15% </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>项目资源获取</li> <li>价值发现</li> <li>风险管控</li> </ul>	<p>"地价高涨，未来资源型拿地即可获取暴利的业务模式很难复制"</p> <p>稳盛投资总监</p>
存量住宅收购	<ul style="list-style-type: none"> <li>地产资产<b>政策导向偏向长期持有</b>且在<b>资产荒</b>的背景下快进快出获取超额收益的模式未来很难持续复制</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt;15% </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>项目资源获取</li> <li>价值发现</li> <li>退出资源</li> </ul>	<p>"无论住宅还是商业，房地产黄金时代已过，地产公司赚快钱的逻辑去投资不再适用于当前市场情况，同时融资成本和投资人的收益预期都有所下调"</p> <p>前高和资本副总裁</p>
综合体运营	<ul style="list-style-type: none"> <li>核心城市在过去两年迎来大量优质写字楼入市，供给庞大且经济增速放缓，预计<b>写字楼租金涨幅继续放缓，但城市提质、改造的需求及标的仍在</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt;10% </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>项目资源获取</li> <li>资产运营增值</li> <li>财务运作能力</li> </ul>	<p>"写字楼机会只在核心城市，在较好区位仍有因定位不当、基础设施差而低估的标的，关键是如何获取资源"</p> <p>前华平投资集团执行董事</p>
物流地产运营	<ul style="list-style-type: none"> <li>市场<b>增长前景较好</b>，需求主要来自电商、零售商和高端制造商的<b>仓储升级需求</b></li> <li>地方政府发展物流地产<b>意愿较低</b>（污染、GDP贡献有限），且未来<b>行业竞争加剧</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt;10% </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>融资能力</li> <li>项目资源获取</li> <li>资金回流运作</li> </ul>	<p>"物流地产未来仍随电商的增长而稳定增长，物流地产关键是但通过加大杠杆迅速扩张，攫取资源"</p> <p>平安物流地产专家</p>
零售商业地产运营	<ul style="list-style-type: none"> <li>商业中心<b>供给过剩</b>，竞争激烈，企业<b>力拼经营管理，努力顺应互联网需求</b>，盘活存量资产，收益的风险进一步加剧</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt;10% </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>零售商业运营能力</li> <li>全链条资金运作</li> </ul>	<p>"同一条马路的两座写字楼租金不会有太大差异，但商场因经营能力流水千差万别，市场运营人才稀缺，零售地产大势已去，难度大收益小"</p> <p>前华平投资集团执行董事</p>

未来趋势 机会发展 重点打造

资料来源：专家访谈；分析师报告；贝恩分析

# 阶段性增值盈利对标案例：歌斐房多多特卖会基金得益于强大销售能力、广泛的开发商优质项目资源积累及严格的风险控制

**运作模式：基金与开发商约定首付比例，用包销方式收购开发商房源，销售赚取溢价**



**关键成功要素：强大销售能力、广泛的开发商优质项目资源积累及严格的风控机制**

**房多多平台销售能力**

- 投资策略一般集中于房多多销售能力强的城市
- 房多多与全国~**5千家**经纪公司达成合作，覆盖~**5万家**经纪门店，在线经纪人**>50万人**

**广泛的开发商优质项目资源积累**

- 对接房地产开发商和经纪公司，获取大量房源
- 筛选**100强**上市房企、国企和央企背景开发商，目前已合作地产公司包括**万科、绿地、保利、中海、龙湖**等房企，合作项目达~**1,000个**

**严格的风控机制**

- 投资：项目筛选严格把控**库存比、现金流、收益率**等指标
- 退出：基金与开发商约定了**回购退出机制**，进一步降低了股权投资风险

**建议知合利用华夏深耕优质区域（如环北京地区）的房产资源及地产销售能力，赚取长周期销售房源阶段性增值盈利**

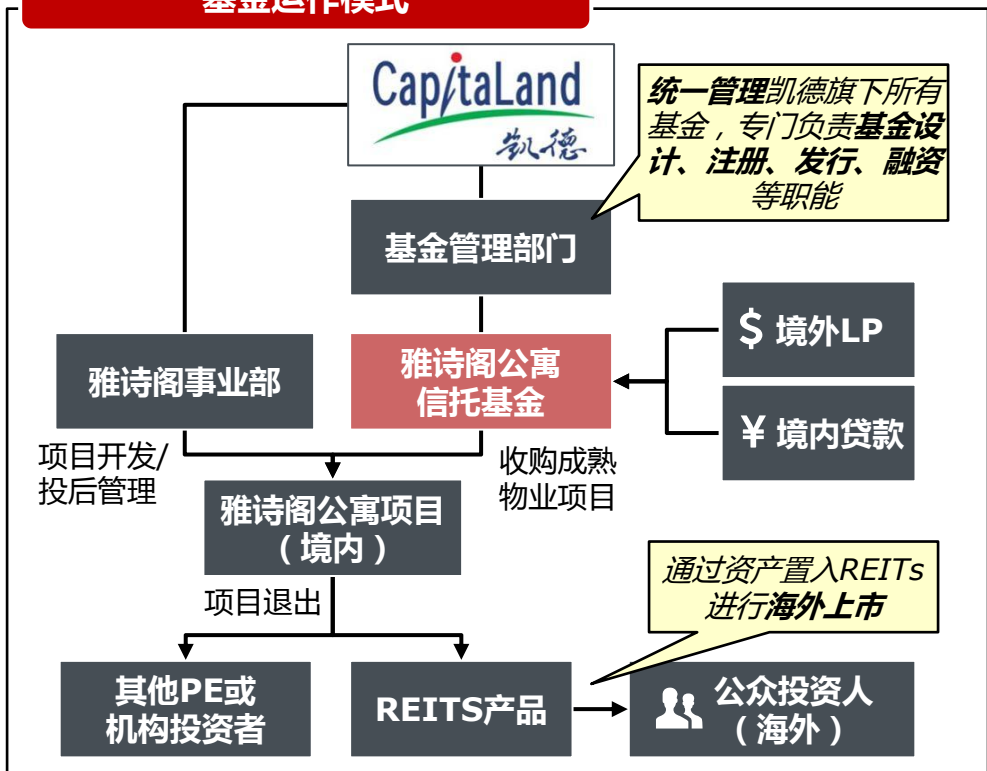


# 商住运营改造对标案例：雅诗阁公寓的成功得益于品牌优势、物业运营能力、以及集团基金运作能力，中短期内知合较难复制

## 雅诗阁公寓信托基金概况

- **基金收购物业**：遍布美洲、亚太及欧洲14个国家的38个城市，管理物业**超过90个**（中国区10个），管理资产超过**223亿人民币**
- **资产增长**：06年上市以来十年间**资产总值增长449%**，年均复合增长率高达17.8%，单位基金持有人收益增长401%

## 基金运作模式



## 关键成功因素：品牌优势、运营能力构建、及凯德集团资本运作能力

雅诗阁 品牌优势	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 雅诗阁是全球知名的国际服务公寓业主和运营商，旗下三大品牌<b>雅诗阁、馨乐庭、盛捷</b>均享有盛誉             <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>全球运营</b>：雅诗阁进入中国前在国际上就已享有良好口碑，包括收购的法国品牌如馨乐庭在被收购之前也具有一定影响力</li> <li>- <b>标准化管理</b>：雅诗阁按照各<b>品牌定位</b>进行标准化管理明确，为客户提供定制化需求</li> </ul> </li> </ul>
运营能力 构建	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 在房价周期增值收益的基础上，坚持<b>物业运营能力构建</b>，利用<b>物业运营进一步盘活地块</b>，进一步增加房价周期增值收益</li> </ul>
资本运作 能力	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 同时依托凯德基金运作能力完成融投管退“<b>资金闭环</b>”，利用充足资金<b>快速攫取优质资源</b></li> </ul>



- **知合中短期内较难复制凯德的海外REITs退出渠道、公寓品牌溢价能力及其物业管理专业能力；**
- **建议采用“小体量”运营模式，目标获取商办公寓物业的房价周期增值收益**

资料来源：贝恩全球知识中心；专家访谈；案头研究；贝恩分析

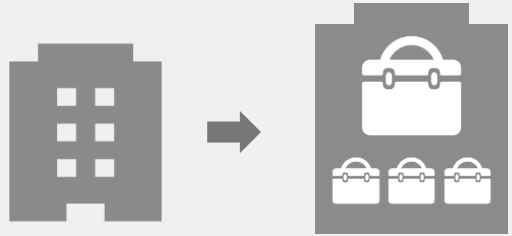


3.2

# 综合体发展模式：建议知合在一线城市重点发展全持有引龙头模式，凭借资源优势及招商能力，获取租金、政府补贴及资产增值收益

3.2.1

全持有引龙头



• 开发或改造存量楼宇为写字楼，拥有独立产权，招商吸引龙头入驻，**培育优势产业集群**，获取政府补贴

• 深圳设计产业园

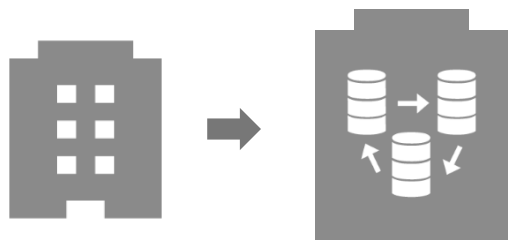
• 租金及物业收益  
• 发展产业政府补贴收入  
• 资产增值收益  
- 房价周期增值收益  
- 提升出租率和租金所带来的商办资产增值

• 华夏广泛的政府网络资源及强产业发展能力，具有**低成本获取资源的业务优势及信息优势**

知合重点关注

3.2.2

共享智慧办公



• 开发或改造存量楼宇为写字楼，提升写字楼整体服务理念，打造智慧办公社群，提供增值定制服务

• 高和资本新街高和项目

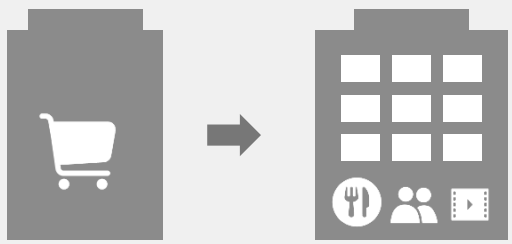
• 租金及物业收益  
• 发展产业政府补贴收入  
• 资产增值收益  
- 房价周期增值收益  
- 提升出租率和租金所带来的商办资产增值

• 华夏广泛的政府网络资源及强产业发展能力，具有低成本获取资源的业务优势及信息优势  
• 短期内建立**增值运营能力难度较大**

机会型业务

3.2.3

以商带产



• 改造商场为写字楼，部分出售底层商铺回收现金流，强化对写字楼的相关配套，增加餐饮、社交、休闲等服务

• 基汇基金盈科中心项目

• 商铺销售收入  
• 租金及物业收益  
• 发展产业政府补贴收入  
• 资产增值收益  
- 房价周期增值收益  
- 提升出租率和租金所带来的商办资产增值

• 核心城市核心地段，华夏**资源优势并不明显**  
• 短期内建立商业运营、**增值运营能力难度较大**

资料来源：专家访谈；分析师报告；贝恩分析



# 全持有做产业对标案例：深圳设计产业园打造国内首例拥用完整设计产业链的综合体，吸引工业设计龙头企业入驻，实现产业集聚和资源共享

## 项目概况

- 位处深圳CBD核心区，由原田面工业区旧厂房改造\*而成，占地面积1.5万平米，建筑面积5万平米，由深圳市灵狮文化产业集团有限公司独立投资运营
- 经过近十年运营，形成国内集聚工业设计企业规模最大、龙头企业总部数量最多的创意产业园区，被业界誉为“中国工业设计第一园”

## 运作模式

- **龙头牵引**：一期工程开园时吸引包括**全国四大工业设计企业**嘉兰图、浪尖、心雷、洛可在内的40余家领先企业入驻，带动整个园区打造**产业聚集**
- **专业增值服务**：
  - “接分包”体系：建立商业伙伴体系，深度参与产业运作，机构和市场上获得订单，分包为小企业，收取佣金费用
  - “孵化器”模式：股权投资园区内企业，获取企业增长退出收益
- **政企诉求及政策支持**：
  - **改造**：福田区政府目标“三旧改造”，政府出资各类改造费用
  - **产业发展**：政府为企业提供**文化产业租金补贴**（可覆盖~50%房租）

## 运营结果

- **租金收入**：年租金收益~5-6千万元
- **增值服务收入**：年收益最高可达~3千万元
- **孵化器股权投资**：已直投~2亿元，部分项目退出获得收益

注：\* 灵狮集团此项目为“旧改+租赁运营”的轻资产模式；后续在其他项目中陆续转为全持有模式  
资料来源：专家访谈；分析师报告；案头研究；贝恩分析

## 关键成功要素：产业基础精确把握，自身产业资源积累，及多样化的收益模式

### 精确的产业基础把握

- 深圳市**工业设计产业基础良好**，其产值占广东省超过一半，灵狮集团精确把握产业优势，围绕打造产业聚集

### 产业资源积累

- 深圳市灵狮文化产业集团运营产业园之前就已**深耕文化行业**，多次举行大型博览会，形成一定**品牌效应**，并且拥有**大量企业资源**
  - **招商**：产业园建立时第一年就完成了出租率50%，两年内达到100%出租率
  - **资源对接**：深入参与产业发展，撬动自身外部资源为企业谋取规模订单，然后进行分包

### 多样化收益模式

- 除基本租金收益之外，还通过物业能力打造“接分包”体系获得**增值服务收益**，对园区内企业进行股权投资获得**投资收益**



**建议知合借鉴此模式：前期充分调研区域产业基础，撬动华夏体系产业资源积累打造产业聚集，并利用投资入驻企业、提供增值服务等多种模式获取收益**



# 共享智慧办公对标案例：新街高和项目由高和资本改造存量楼宇为写字楼，提升写字楼服务理念，打造智慧办公社群，提供增值定制服务

## 项目概况

- 新街高和概况**：高和资本收购新加坡星狮地产运营的星街坊项目，将**存量商业楼盘改造为写字楼**；项目~**3.2万平米**，高和后对其进行收购总价~**10亿元**
- 区位潜力**：星街坊位于中关村与金融街交界处，可填补该区域**写字楼激增需求**的空白，并带动周边区域的发展，创造更多商机

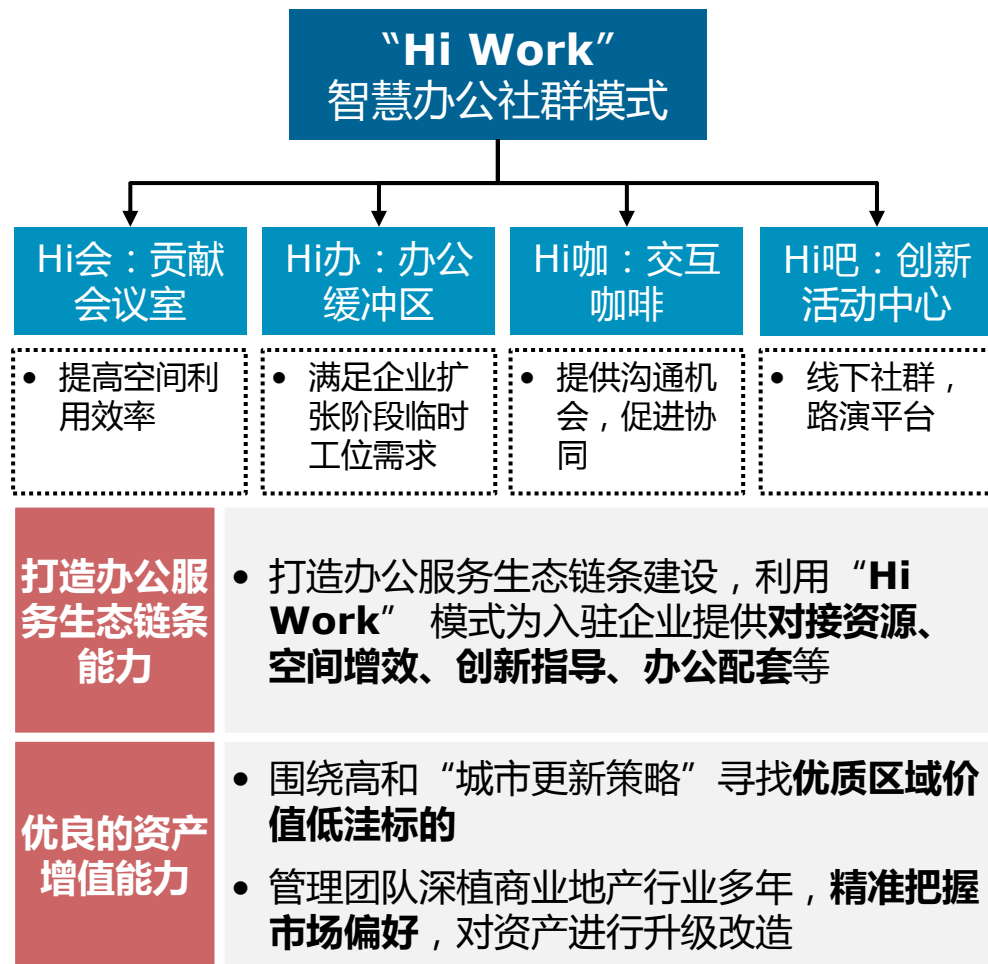
## 改造思路

- 改造目标**：星街坊项目原由**5层商业和2层办公物业**构成，但开业后运营情况一般，招商方面未能引入强吸引力品牌聚集人气；完成对该项目的收购后，高和资本保留2层商业，其中**3层改造为办公用途**
- 共享智慧办公模式**：利用“Hi Work”智慧办公社群模式打造办公服务生态链条，充分**对接资源**，促进入驻企业的**成长协同**

## 运营结果

- 高和资本收购后通过公共区域、楼宇硬件等方面的提升和改造，运营后**租金涨幅~20-30%**

## 关键成功要素：打造办公服务生态链条能力、及优良的资产增值能力



# 以商带产对标案例：基汇资本将原太平洋百货在内的盈科中心项目改造为写字楼及相关商业配套，获取租金及未来整体退出时增值收益

## 项目概况

- **交易信息**：2014年，基汇资本以**9.28亿美元**的价格接盘盈科中心
  - 3.38万元/平方米，显著低于周边物业
- **价值洼地**：自2011年10月底太平洋百货宣布撤出后，6层空置近4年，价格低于周边物业，但基汇预期**空置物业将大大降低清理租户的成本**

## 改造思路

- **整体资产管理策略**：长周期持有改善运营，重新**打造地标特质**，以期在未来以**REITs上市**或者**合并收购**的方式整体退出
- **以商带产**：将原太平洋百货商业区域招商引入**高品质金融企业**，并将原有商铺改造为**写字楼配套**（如：形象店、商务餐饮、休闲娱乐配套等）

## 运营结果

- **盘活资产**：目前已完成将零售面积改造为办公面积的转型，出租率由13年的~60%提升至目前的~90%

## 关键成功要素：精准把握宏观机遇、同时凭借强大商业运营管理能力及区域联动

### 宏观机遇 精准把握

- 线下零售市场不景气，写字楼租金上涨、需求旺盛迫使写字楼周边的配套商业转型写字楼，市场拐点已至

### 商业运营 管理能力

- 自建和聘请具有国际化背景的专业商业运营和酒店管理团队

### 区域联动

- 经过三里屯太古里等项目的积累，基汇资本储备了三里屯地段商业行动、租户情况等一手信息，便于对项目的整改和培育



- **以商带产标的一般在核心城市繁华商业地段，改造盘活的专业性较强，运营增值的难度较大**
- **建议知合在一线城市机会性寻找适宜标的，长期组建专业运营团队**





# 物流地产发展模式：建议华夏重点关注资源快速变现模式，凭借与政府的战略合作谋取具有交通优势的地块，快速变现土地增值杠杆收益

资源快速变现



- 通过与政府全方位战略合作，**攫取优质工业地块**或工业园厂房，简单的开发运营招商后，将资产出租或**转让给电商及机构投资者**

市场案例

- **平安不动产**物流地产，高杠杆低价拿地，简单改造为物流地产后出售给机构投资者及电商

盈利模式

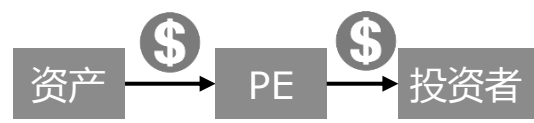
- 租金收入
- 土地增值收益

知合/华夏能力评估

- 华夏土地储备具有资源优势，且其中具有交通优势的园区地块，与物流地产的契合度高
- 资产运营较简单，能力储备难度不大

华夏重点关注

PE模式



- 购买资产
- REITs上市
- 获取租金
- 股权处置

- 与领先零售、电商等企业合作，**承接其出让地块**，回租给企业，并将收益权通过类REITs形式上市滚动融资

- **中信金石**为苏宁物流地产设计ABS产品

- 租金收入
- 资产上市增值收益

- 华夏的融资能力、财务运作能力未见明显优势

机会型业务

开发+持有模式



- 从开发到后期长期持有的**全产业链管理模式**，出租给物流地产租户获取租金利润

- **普洛斯**：物流设施开发及运营商

- 租金收入
- 部分资产处置收益

- 需要长期运营能力打造，其需大量资金持有资产，不建议华夏采用此种模式

资料来源：专家访谈；分析师报告；贝恩分析



# 资源快速变现对标案例：平安不动产物流地产高杠杆低价拿地，简单改造为物流地产后出售给机构投资者及电商

**运作模式：马驹桥管理局项目通过承诺PPP项目合作地价获得优势地块**

## 项目概况

- **区位优势**：位于北京市海陆空交通枢纽通州区马驹桥镇，**交通便利，区位优势明显**，有潜质成为能够便捷联系国内外的物流中心
- **现状**：截至目前，**马驹桥物流园项目**已由北建通成国际物流开工建设，预计18年完工

## 运作模式

- 平安集团通过向通州当地政府承诺**500亿的PPP项目**合作及平安保险投资，以**低价获得优势地块**
- 平安不动产依托集团资源，拥有较强招商能力，可**出租地块赚取高额收益**，同时由于出租率亦可**提升地块转卖价值**

## 运营结果

- 物流地产平均**项目收益~20%**（子基金劣后收益）

**关键成功要素：依托集团综合金融优势，通过与政府的全面业务合作提升拿地筹码**

## 融资优势

- 背靠平安集团资金，**撬动20-40倍杠杆**，获得**低成本融资**
  - 物流地产可以引入**险资参与**，募资难度低于住宅开发类
  - **母子基金两层融资**，母基金引入平安保险作为优先级，子基金撬动平安集团各金融机构子公司及外部社会资本，共撬动20-40倍杠杆

## 强议价能力

- 平安集团坐拥银行、保险、证券、信托等综合金融业务，可以为政府提供**全方位的金融服务**，从而提升**议价和拿地能力**
  - 向政府提供平和集团全面业务合作承诺，**低价拿地**
  - **议价能力强于电商企业**（如：京东、阿里等）

## 风险控制

- 平安不动产的风控团队多具有**银行风控背景**，对投资流程中的**风险点和关键点具有良好把握能力**
  - 如资方征信、地块拆迁等



**建议华夏重点关注各区域具有交通优势契合物流地产需求的地块，参考平安不动产模式进行发展**



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/546044044110010035>