

中国商业地产联盟重点推荐专业读物

商业房地产 投融资与运营管理

王学东 著



清华大学出版社

中国商业房地产投融资与运营管理

商业房地产 投融资与运营管理

王健林 著



中国商业房地产投融资与运营管理

中国商业地产联盟重点推荐专业读物

商业房地产

投融资与运营管理

王学东 著



清华大学出版社

内 容 简 介

近期兴起的以 Mall 为代表的商业业态是现代社会人文化的具体体现,是中国未来商业发展的大趋势,符合科学的发展观。

商业房地产项目的成功是房地产开发和商业运作两方面的成功。两种成功必须同时获得,不可偏废其一。本书将商业房地产项目投融资与运营管理对接,以新兴的、独立的、大产业的视角,从商业房地产项目的市场分析、项目策划、投资决策、融资方式、开发建设到运营管理,系统论述了严谨的、专业的操作方法,力求解决“两张皮”的业界难题:懂商业的不懂房地产开发,懂房地产开发的不懂商业运作从而导致项目失败。

该书适合房地产开发商以及相关专业的人士阅读。

版权所有,翻印必究。举报电话:010-62782989 13901104297 13801310933

本书封面贴有清华大学出版社激光防伪标签,无标签者不得销售。

图书在版编目(CIP)数据

商业房地产项目投融资与运营管理 / 王学东著. —北京:清华大学出版社, 2004. 8

ISBN 7-302-08874-8

I. 商… II. 王… III. ①商业—房地产—投资②商业—房地产—融资③商业—房地产—经济管理
IV. F293.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 058492 号

出 版 者: 清华大学出版社

<http://www.tup.com.cn>

社 总 机: 010-62770175

地 址: 北京清华大学学研大厦

邮 编: 100084

客 户 服 务: 010-62776969

责任编辑: 徐学军

印 刷 者: 清华大学印刷厂

装 订 者: 三河市李旗庄少明装订厂

发 行 者: 新华书店总店北京发行所

开 本: 185×230 印 张: 13.75 字 数: 260 千字

版 次: 2004 年 8 月第 1 版 2004 年 8 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 7-302-08874-8/F·832

印 数: 1~5000

定 价: 48.00 元

本书如存在文字不清、漏印以及缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770175-3103 或(010)62795704



序

王学东博士于 2002 年 4 月进入清华大学工商管理博士后流动站和北京城建集团企业博士后工作站进行博士后研究，作为博士后研究成果之一，撰写了这本专著。

购物中心作为商业房地产的典型形态，在国外已经有百年历史，经过 20 世纪 60 年代的蓬勃发展阶段后，已经走向成熟并进入多样化发展阶段。但是在中国，从 20 世纪 90 年代后期出现了第一代大型购物中心以来，也只有几年的时间，而它的真正发展应该是 2002 年以来的近两年时间。所以，目前仍然是中国商业房地产的开创时期，面临着许多亟待研究和解决的理论 and 实际问题。

最大的问题是房地产业和商业的分离，从事房地产业的不懂商业，从事商业的不懂房地产业。不仅开发商和经营者如此，从事投融资和运营管理研究的学者也大体如此。正是在这点上，本书的出版填补了一个空白，堪称为正在兴起的中国商业房地产业投融资与运营管理的启蒙读本。

本书全面系统地阐述了商业房地产项目投融资与运营管理的理论与实践，打开了房地产投资开发和商业业态经营两个领域之间的通道。作者适应当前商业房地产的发展潮流，在书中对商业房地产开发应该遵循的程序和步骤进行了系统阐述，并对实际的商业房地产项目投融资与运营管理案例进行了总结，提出了具有一般性意义的经验。尽管这些理论阐述和实践总结远没有达到完美的程度，甚至存在不少缺陷，但是毫无疑问，它将对我国商业房地产业的健康发展起到一定的指导作用，将促进我国房地产投资开发和商业业态经营水平的提升。

这样一本著作，仅靠博士后两年时间的研究是无法完成的。事实上，在进入博士后研究之前，作者就已经是国内研究商业房地产投融资与运营管理的专家，曾经遍访欧、美、日、韩等国家和地区学习考察，并亲手进行了商业房地产投融资与运营管理的成功实践。



作为本书作者的博士后合作导师，有幸在出版前阅读了本书书稿。应邀写下如上一段话，既是我的读后感，也借此向读者推荐这本力作。

李子奈

2004年4月于清华园



前 言

2002年，我国商业房地产初步进入高回报的快速成长期，市场需求膨胀，国内商业地产的资金投入比重陡增11.8%，业界称2002年为中国商业房地产发展元年。

2003年，新的商业业态Mall在全国开花，北京、上海、广州、深圳、重庆、温州、成都、西安、武汉等大中型城市都正在兴建或正在规划的各种形式的Shopping Mall项目。尽管单个项目至少需要数十亿元的资金投入，仍然受到中外投资者的热烈追捧。事实上Mall已引发了一股新的投资热潮。商业房地产如火如荼的发展潮流是改革开放以来我国经济高速增长到一定阶段的产物，它代表了人们消费能力、消费观念及消费方式进步的趋势。零售业空前活跃繁荣的局面，为商业房地产的发展提供了广阔的市场空间。

可以说，Mall在中国已经具备了一定的市场需求基础和投资规模基础。尽管Mall项目集中兴起，一度引发是否过早、过热、是否水土不服的担心，但作为发达国家普遍成功的商业业态，无疑它是一种可以肯定的方向。Shopping Mall这种革命性的业态，不仅仅是消费方式的变革，而且深深地影响人们的生活方式，将彻底打破现有城市商业格局，成为聚集力、吸纳力极强的新的商圈坐标中心。对所在区域当前和未来的经济、文化、社会产生根本性的影响。

因此，及早跟踪商业房地产拓展进程、及时发现问题并进行分析，推广理性的投资理念和规范的运作模式，探索个性化解决方案，对于方兴未艾的商业房地产业能否健康成长具有重要意义，并且恰当其时。

随着我国商业业态的不断转型、经济的不断发展、区域城市的繁荣、人民生活水平的提高、交通条件的改善，商业房地产出现这种高速发展是必然的。另一方面，商业房地产的发展对于区域经济的繁荣又有很大的促进作用，不少地方政府都积极支持商业房地产的发展，这种支持对商业房地产的发展起了促进和催化作用。此外，对于开发商而言，商业房地产的发展有下列意义：



(1) 迅速提高开发商社会知名度，提升企业品牌形象。不同于住宅建设“建完就撤”的开发模式，开发商开发并经营购物中心、酒店等商业设施不仅容易出名，而且商业设施号称百年基业，社会影响长久，当然对企业树立品牌形象大有帮助。

(2) 通过商用物业升值提高银行受信额度，解决资金问题。商业房地产“商”是灵魂，如果商业经营成功，物业价值会大大提高，远比单纯的住宅开发更能吸引金融支持。

(3) 现金流回报高。通过商业经营，开发商可获得稳定、高额、长期的现金回报，这是令住宅开发商艳羡不已的好处。

(4) 建设商业配套设施会得到政府支持，取得土地使用权环节将获得方便。商用物业的建设能够活跃一方经济，容易得到政府首肯，因此在用地审批等环节将体现高效率，这也是开发商对外扩张的一条便捷之路。

目前，高速发展中的商业房地产业已经开始显现出相当多的问题。主要表现在：

(1) 商业地产开发量过大，供求严重失衡。

(2) 商业地产竞争日趋白热化。

(3) 商业地产的同质化严重，项目缺少前期市场调查和策划。许多项目没有按不同商业业态的用途和要求，进行市场定位与设计建筑，事先也不考虑商业企业的意见，建成后让商家削足适履。商业地产项目中的“克隆”多于创新，只要有了一次成功的案例便不断地翻版和重复。商业地产本身的滞后性和产品的同质化，造成的结果是短兵相接的肉搏战。

(4) 发展商重开发而轻经营。由于开发商有的只管卖房，不管经营，用炒作住宅项目方式，炒作商业房地产项目，造成投资收益不佳，导致投资者丧失信心。投资者产生“一朝被蛇咬，十年怕井绳”的心理。在目前的商业地产中，“甩手掌柜”仍然较多。

(5) 经营方式落后。按国际惯例，Shopping Mall 是只租不售的，而在国内许多 Mall 的开发商虽然意识到 Shopping Mall 应该是所有者、管理者、经营者三者分离，但是资金的矛盾使得许多开发商把商铺一卖了之，使得 Shopping Mall 没有统一的所有者。由于地产开发商并不一定熟悉商业，使得 Mall 虽然建好，但缺少统一管理，部分超大型购物中心变成了小商品市场。这种以卖为主、分割经营的方式，造成了物价偏高、服务不够统一的局面，进而限制了消费和企业的扩张。尤其由于通过炒作而使售价居高，使未来的租金价格也偏高，对各种品牌企业的进入形成壁垒，而由此产生的这些矛盾直接导致后期管理困难，造成了商业房地产面临发展的瓶颈。

这些问题和矛盾的焦点在于商业房地产开发在我国尚处于起飞阶段，开发商对于有关



的商业房地产开发知识和经验积累不够，对于商业房地产开发前景和实际操作把握不够，迫切需要理论指导。

本书适应当前商业房地产发展潮流的需要，具有针对性强、实用性强的特点。立足于商业房地产开发实务，注重操作性，对商业房地产开发应该遵循的程序和步骤进行系统的阐述，并根据实际的商业房地产项目投融资和运营管理案例总结一般性的经验。本书既全面系统地让读者熟悉操作流程和方法，又以案例操作说明，供读者借鉴。

全书共八章，分为三个部分。第一部分为本书的第一章绪论，主要对商业房地产进行理论概述，包括房地产的概括性介绍、商业房地产概念的界定和开发经营的特点、商业房地产典型形态的介绍和我国商业房地产市场状况分析。这一部分主要给所有不了解商业房地产以及对商业房地产概念还比较模糊的读者一个清晰的印象，能够使读者在开发投资时把握商业房地产的特点，以便结合自身情况进行抉择。这一部分还对于我国商业房地产的一些理论性的课题进行了阐述和探讨。第二部分包括第二章到第七章，主要以商业房地产开发程序为主线对商业房地产开发全过程进行系统论述。第二章到第四章论述商业房地产的投资决策：第二章概述了商业房地产投资决策的过程、方法、注意的问题；第三章对商业房地产投资决策进行市场分析，它是商业房地产决策的基础；第四章论述商业房地产投资决策的效益评价，它是商业房地产投资决策的量化分析。此外，商业房地产投资决策还包括风险分析，风险分析的定性部分在第二章进行介绍，定量部分在第四章进行介绍。第五章介绍商业房地产融资，针对目前金融创新的发展，商业房地产融资方式日新月异，本章主要结合我国的实际情况提出在我国商业房地产实际操作中可供选用的方法。第六章论述商业房地产的开发，主要集中于商业房地产开发方面不同于住宅房地产的各个方面，例如在建筑物的设计和施工上的特点。第七章主要阐述商业房地产的运营管理。运营管理商业房地产项目的核心，也是商业房地产开发不同于住宅房地产的主要地方；本章主要在我国商业房地产开发的基础上，借鉴国内外的经营管理模式进行全面论述。第三部为第八章，商业房地产项目开发分析的范本——北京市 S. H 主题购物中心项目案例分析。综合运用第二部分的理论，对该商业房地产开发项目的特色、投资决策分析、融资计划及操作实施、开发兴建过程的主要步骤及经营模式的选择等进行系统论述和分析，并对实际过程中碰到的具体问题提出具体的解决方案。



目 录

序
前 言
第一章

绪论	1
第一节 房地产和房地产业概述	1
一、房地产的概念及特征	1
二、房地产业的概念及特征	3
第二节 商业房地产的概念及特征	4
一、商业房地产的概念	4
二、商业房地产及其开发经营的特点	6
第三节 商业房地产典型形态——购物中心	8
一、购物中心的概念	8
二、购物中心的发展历史	9
三、购物中心的两种发展模式	11
四、购物中心的特征	13
五、购物中心发展的条件和效应	14
六、购物中心的区域发展模式	15
第四节 商业房地产在国内的发展	16
一、商业房地产发展综述	17
二、整合存量资源,发展商业房地产业——北京城建集团	18
三、创新商业业态构造青年主题 Mall——云柏商贸公司	19
四、开发城市广场,组合名品名店——大连万达集团	20



	五、商业地产打造城市引擎——东莞第一国际	21
	六、小结：中国购物中心的发展	23
第二章	商业房地产的投资决策	26
	第一节 商业房地产投资的特征	26
	第二节 商业房地产开发投资的决策过程	29
	一、商业房地产开发投资的概念	29
	二、商业房地产投资决策分析过程	30
	第三节 商业房地产投资决策可行性分析	32
	一、项目可行性研究的内容	33
	二、可行性研究的工作阶段	36
	第四节 商业房地产投资决策的类型和方法	37
	一、常规型决策和非常规型决策	37
	二、战略性决策和战术性决策	38
	三、确定型决策、风险型决策和不确定型决策	38
	第五节 商业房地产决策的风险防范	42
	一、商业房地产的内在风险	42
	二、商业房地产风险的识别方法	44
	三、商业房地产风险的预防与控制	46
	四、商业房地产风险分析过程	48
	五、选择投资项目应该注意的其他问题	49
第三章	商业房地产市场分析	51
	第一节 商业房地产市场分析概述	51
	一、商业房地产市场分析程序	51
	二、商业房地产市场分析方法	53
	第二节 总体市场分析——城市分析	55
	一、城市的总体评价	55





	二、城市经济环境和生活结构分析	58
	三、商业发展规划和政策研究	59
	四、城市的商业分析	60
	第三节 市场数据资料	61
	一、市场数据资料	62
	二、物业数据资料	64
	第四节 需求分析	64
	一、经济基础分析法	64
	二、房地产需求分析的其他方法	68
	第五节 供给分析	69
	一、简单的供给量分析	69
	二、空置量和吸收量	70
	第六节 市场动态分析	72
	一、房地产市场周期	73
	二、缺口分析	77
	第七节 地点选择	81
	一、市场可行性分析	81
	二、位置/地点分析	83
	第八节 商业房地产的微观分析	89
	一、商业区的确定	89
	二、商业区缺口分析和重力模型	93
	三、影响商业房地产的其他重要因素	93
第四章	商业房地产投资决策的经济效益评价	96
	第一节 商业房地产财务分析的相关概念	96
	一、财务评价指标的选定	96
	二、财务估算表及基本财务报表	101
	第二节 商业房地产投资项目总投资构成的估算	103



第五章

一、固定资产投资总额估算	104
二、流动资金投资估算	107
第三节 商业房地产项目总成本费用及经营成本的估算	107
一、固定资产折旧及无形资产摊销的估算	107
二、总成本费用与经营成本估算	108
第四节 商业房地产项目收入、税费的估算	111
一、商业房地产项目收入的估算	111
二、对商业房地产项目相关税费的估算	111
三、商业房地产利润的估算	112
第五节 商业房地产财务现金流量表的编制	112
商业房地产的融资	114
第一节 商业房地产金融	114
一、商业房地产金融的概念	114
二、商业房地产金融的作用	115
三、商业房地产融资中的杠杆作用	115
第二节 商业房地产金融市场	117
一、商业房地产金融商市场的概念及其功能	117
二、商业房地产市场的基本要素	118
三、影响商业房地产融资的社会经济因素	120
第三节 金融创新与商业房地产发展	122
一、金融创新的发展	122
二、房地产证券化因素	122
第四节 商业房地产项目的资金融通	126
一、商业房地产开发项目融资的基本概念	126
二、商业房地产开发项目融资的方式	127
第五节 商业房地产融资发展的新方向——项目融资	133
一、项目融资的概念和基本特点	133



	二、项目融资的方式	134
	三、项目融资的权益投资结构	136
	四、项目融资结构	139
第六章	商业房地产的开发	143
	第一节 商业房地产开发概述	143
	一、商业房地产开发的概念	143
	二、商业房地产开发的分类	144
	三、影响商业房地产开发的主要因素	145
	四、商业房地产开发的企业	145
	第二节 商业房地产开发的前期工作	148
	一、获取土地使用权的方式	148
	二、商业房地产开发中的征地与拆迁	151
	三、工程勘察和设计	152
	四、商业房地产开发的开工准备工作	152
	第三节 商业房地产的规划设计	153
	一、总图设计	153
	二、交通组织	155
	第四节 商业房地产开发项目的建设实施	156
	一、商业房地产开发项目的招标与投标	156
	二、商业房地产开发项目建设过程的管理	159
	三、商业房地产开发项目的竣工验收	162
第七章	商业房地产的运营管理	164
	第一节 商业房地产运营管理概述	164
	一、项目的经营定位	164
	二、项目的规划布局设计	165
	三、商业房地产项目的管理特点	166
	第二节 商业房地产的布局与微观经营主体选择	167



第八章

一、微观经营主体的选择	167
二、租金的制定	174
第三节 商业房地产的开业和经营管理	175
一、商业房地产的开业阶段	175
二、商业房地产的运营管理	176
三、商业房地产的物业管理	177
本章小结:以 Mall 为代表的商业业态的本质特征	179
案例分析:北京市 S. H 主题购物中心项目	181
第一节 S. H 主题购物中心开发项目概述	181
一、案例背景介绍	182
二、案例分析过程介绍	182
第二节 S. H 主题购物中心开发项目投资决策分析	183
一、宏观市场分析——城市分析	183
二、微观市场分析——商圈分析	186
三、市场需求分析	188
四、市场供给分析	188
五、市场周期变动分析	189
六、项目风险分析	189
第三节 S. H 项目效益评价分析和融资计划	191
第四节 S. H 项目开发兴建和运营管理	199
一、S. H 项目建筑方案和微观经营主体的布局	199
二、S. H 项目的开发兴建	201
三、S. H 项目的运营管理	201
参考文献	203



第一节 房地产和房地产业概述

一、房地产的概念及特征

1. 房地产的概念

房地产又称不动产，在英语中，不动产称为 real estate 或 real property。Real estate 是指土地及固着在土地上的房屋和人工构筑物；而 real property 是指 real estate 及其附带的各种权益，包括所有权以及与此相关的占有权、支配权、使用权和收益权等产权。从房地产的自然属性来看，房地产可定义为土地和土地固着物。而从经济学的角度考察，房地产则是一种非常重要的资产，存在于一定的社会关系中，这时，房地产就不仅具有自然属性而且具有社会属性，即房地产不仅仅表现为一种物，还表现为一种权利。因此，房地产的内涵可以有广义和狭义之分。从狭义上讲，房地产是指土地、建筑物及固着在土地建筑物上不可分离的部分（如花园、假山等）。从广义上讲，房地产是指土地、构筑物及其所附带的各种权利和契约。在本文的论述中，如无特别的说明，均是指广义上的房地产的概念。

2. 房地产的自然特性

房地产具有自然和经济两方面的特性。房地产的自然特性主要包括三个方面：



(1) 房地产的二元性和土地面积的有限性。房地产的二元性是指房地产由土地和建筑物两部分组成。土地是地球的特定的部分，但是哪些因素、地球的哪些部分属于土地的范围，人们的理解很不一致。在本文中认为，从自然特性的角度看，土地不仅指一定土地的范围，即土地面积，而且包括地面、地面以上空间、地面以下空间，是由地球一定高度和深度的岩石、矿藏、土壤、水分、空气和植被等构成的自然综合体，即陆地及其自然附属物。土地是有限的，不可再生的，其面积是固定性的，人类可以不断改变和革新土地利用技术，如移山填海、提高容积率、建造高楼等，但这些措施并未增加土地面积，仅仅改变了土地利用类型及强度。建筑物是指按照规划、设计的要求，通过施工安装，将各种建筑材料有机组合而成的整体结构物，包括房屋和构筑物两大类。注意，此处的房屋不仅包括住宅用房，还有其他用房，如商店、写字楼、工业用房等。房地产开发的过程中，在房地产开发的初期，土地可单独作为房地产交易项目进行市场交易。但建筑完工后，土地便失去了独立性，这时房产、地产交易具有不可分割性，建筑物必须依存于土地。

(2) 位置的固定性和异质性。房地产的空间位置是不可移动的，它始终固定在一定的地段上。土地是自然生成物，存在于一定的空间，其经纬度不会发生变化。空间位置的固定性决定房地产的异质性，土地因自身的条件以及相应的气候条件的差异，而有着巨大的自然异质性，并随着生产力水平的提高和人们对土地利用范围的扩大而逐步扩大。建筑物因设计、结构、标准、外形、尺寸和年代不同而不同。房地产的固定性和异质性限制了一个地区或城市社会经济活动的区域布局。

(3) 房地产使用的耐用性和效用的多层次性。房地产的使用寿命较长，其中土地作为一种生产要素，只要处理得当，绝不会遭受自然磨损和功能磨损，甚至会不断改良。而建筑物相对于其他商品而言，具有耐久性。这决定了房地产的使用权和所有权可以分离，也为房地产业的持续发展提出了客观要求和可能。在效用上，房地产具有多层次性，能满足人们自上而下安全、交易需要，是人们居住、娱乐、学习和社交的场所，具备生存资料、享受资料和发展资料三个不同层次的性质。

3. 房地产的经济特性

房地产的经济特性以自然特性为基础，在房地产的开发利用中产生。主要包括三个方面：

(1) 房地产供给的稀缺性和利用方向变更的困难性。随着人口不断增加和社会经济文化的发展，对土地需求量不断增大，而可利用的土地是有限的，这种土地供给的稀缺性，