——快速发展中的产业地产，

创造着中国城市经济发展的未来

把握行业热点

关注企业动态

聚焦、及时、准确

中国产业地产
企业发展动态简报

2015 年 9 月 总第 28 期

启迪协信科技产业研究院

研究员：王强

助理研究员：郑芸 黄山

⇨ 企业研究——高和资本

一、高和资本概况

高和资本成立与 2009 年 10 月，创始人苏鑫为前 SOHO 中国有限公司执行董事、首席运营官（COO）。高和资本作为中国首支商业地产基金和专业资产管理机构，专注于投资一线城市和 1.5 线城市核心区域的商业不动产。高和资本主要采取“资产精装修”模式，即通过收购核心区域的商业物业，进行统一升级改造、统一招租，并销售给机构或其他投资者完成退出获取回报。

目前高和资本在北京、上海、苏州等核心区域收购物业项目总数达 8 个，资产规模接近百亿；已退出项目达 5 个，均获得了较高的投资回报。

二、发展历程

从早期在北京区域布局项目，到 2012 年进入上海市场，高和资本从一个早期的商业地产私募股权基金已经成长为国内知名的房地产基金之一。其发展历程如下：

图 1 高和资本发展历程

三、战略布局

自成立之初，高和资本的目标市场即锁定在一线以及 1.5 线安全边际高、流动性好的城市。截止 2014 年底，高和资本已完成在北京、上海和苏州 8 个项目的布局，总面积达 22.66 万㎡。根据规划，未来高和资本在布局上将继续以北京和上海为主，同时关注长三角区域的城市，如南京、苏州和杭州等。

图 2 目前高和资本战略布局

四、投资策略

房地产开发的一个重要的掣肘就是资金来源。以地产基金模式介入房地产开发则解决了这一难题，目前，在国内外地产行业遍布了多个知名的地产基金公司，如商业地产领域的新加坡凯德集团、美国西蒙公司，物流地产领域的普洛斯等。

高和资本的投资策略包括增值型基金、核心增值型基金和平台基金三种模式。其中增值型基金成为了高和资本多年物业并购操作的重要类型，即：募集基金承接新的开发项目或者收购存量楼盘，接着进行改造、招租、运营等商业生态的孵化，待成熟后出售给安全性的民间资本，同时在退出后提供资产管理服务。

这类增值型基金能够解决开发商对资金的迫切需求，通过改造、定位后物业价值提升快。基金的存续期通常较短，一般在 4 年左右。

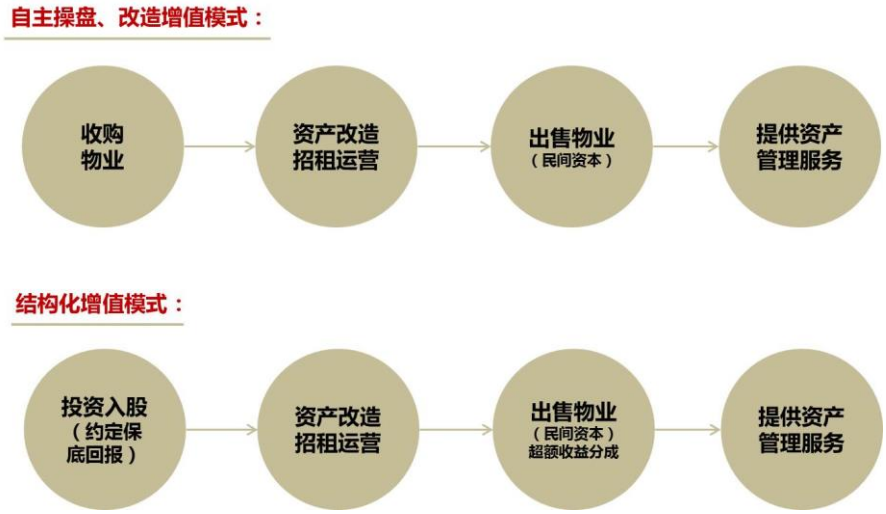

图 3 高和资本增值型基金投资策略

除增值型基金外，核心增值型基金和平台型基金也是高和资本基金投资策略的组成部分。

图 4 高和资本核心增值型基金投资策略

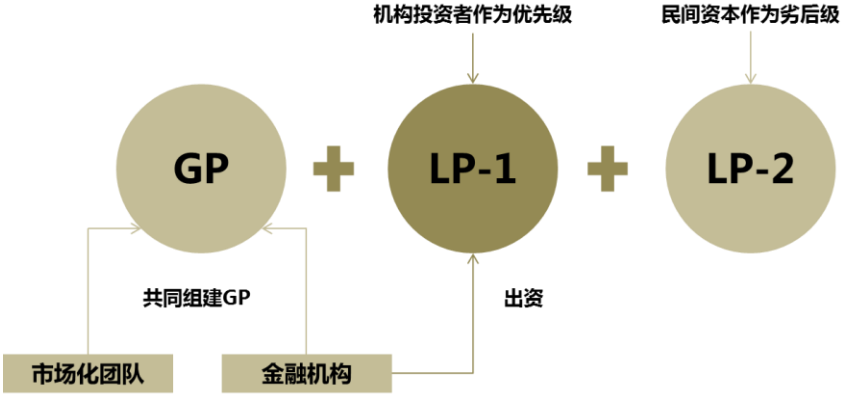

图 5 高和资本平台型基金交易结构

五、业务运作模式

高和资本对行业大势的判断、独创的“资产精装修”的理念以及强大的执行力确保了“融、投、管、退”四步骤的成功实现。目前以并购的 8 个项目中已有 5 个项目成功完成退出，为私募投资者带来的较高的回报。

1.高和资本“资产精装修”模式形成背景

（1）房地产行业拐点出现，高和资本作为专业投资机构满足了高净值房地产投

资客户的需要

随着政府的密集调控和行业自身调整，在房地产早期发展阶段，出现的“政府只要卖地就赚钱，开发商只要囤地就赚钱，投资人只要买房就赚钱”的不合理局面已经逐步被改变。目前，整个行业正在逐步形成“政府要成为产业的推动者，地产商变为房产商，投资人要借助专业机构投资获利”的新态势，投资策略在新态势下也需要进行改变。过去那些偏好房地产投资的高净值客户，需要借助专业的投资机构服务进行获利，高和资本正式看中了这一机会，进入地产基金行业。

（2）商业中心发展的跳跃性，造就了以“旧楼改造、存量提升”为特征“楼宇经济”

由于拿地和开发的时期阶段不同，商业中心的发展呈现出非常明显的跳跃性，即在一线城市的核心繁华商圈内，存在着大量低端落后的写字楼、购物中心以及酒店公寓等楼宇。由于在硬件、软件、管理等方面均与后期开发的高标准商业中心存在差别，因此租金上出现了明显的两极分化现象。以上海南京西路为例，高档的甲级写字楼租金达 13-15 元/㎡/天，旧的楼宇租金直接滑落到 4 元/㎡/天，中间区域则出现了大幅空白。

这类在开发、招商、运营等方面表现较差的旧楼宇，无法形成一个有机的商业群落，对企业的吸引潜力难以充分发挥出来，在税收贡献、促进就业、提升区域经济实力和品牌打造等方面无法与高档商业中心相比。因此，政府也有意积极推动旧楼宇改造，这为高和资本进入存量商业改造市场提供了良好机遇。

（3）商办用地新增供应量大幅下降，一线城市迎来存量房时代

以北京、上海为代表的一线城市新增土地供应越来少，正在步入以存量房为主的阶段。以北京为例，核心城区和外围城区的写字楼土地供应成相反趋势，五环外供应比例从 2010 年的 40%上升至 68%，形成鲜明对比的是三环内供应比例从 2010 年 29%下降到 15%。2013 年，北京写字楼土地供应主要集中于非核心商圈，如丰台、大兴、朝阳、海淀的外延区等。2015 年 8 月 24 日，《北京市新增产业的禁止和限制目录(2015 年版)》中明确，禁止新建写字楼的范围从东西城区扩大至了城六区。

根据高纬环球预测，到 2015 年，一线城市和部分二线城市，写字楼供应大部分位于城市非核心区，核心区写字楼发展基本将已存量改造为主。

除了土地供应下降的影响外，行业的不稳定性动摇了购房者的决心、国企改革背景下部分大型国有企业包括商业地产在内的非主营业务剥离等，都进一步助推了存量房规模的上涨。

2.高和资本业务运作基本思路

在楼宇经济背景下，**高和资本业务运作的核心是被称作“资产精装修”的模式，**即物业收购后，通过资产改造完成对资产的提升，然后统一招租实现整体物业品质提升，再销售给机构或其他投资者完成退出。同时接受投资人委托进行长期的资产管理权。

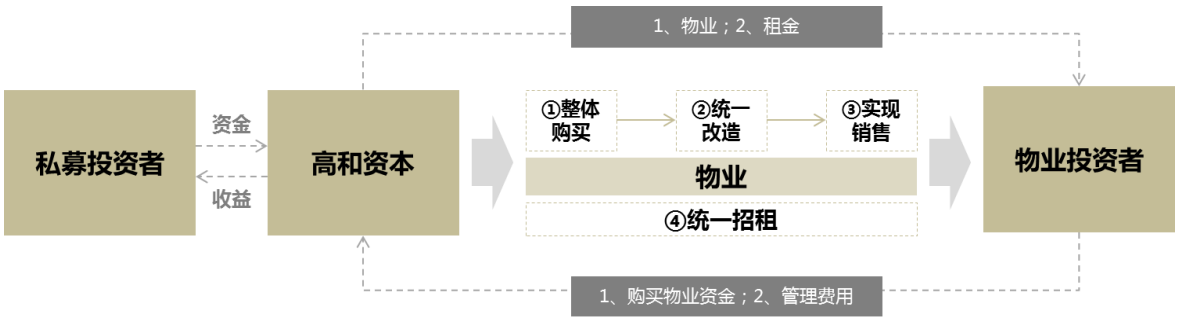

图 6 高和资本业务运作的基本思路

（1）私募投资者选择：对房地产投资具有明显偏好的高净值客户

目前，国内主要的投资产品仍为股票和不动产，但是，基于政府对“普通住宅去投资化”的限制，部分习惯于投资住宅的高净值人群必然要改变资产配置的组合。此时，投资属性明显的商业类不动产和以房地产基金和信托为代表的资产证券化产品成为高净值客户的优先选择。高和资本则抓住了这一趋势，把商业类不动产作为投资标的，选择高净值房地产投资客户进行私募投资基金募集。

具体私募投资者上，在初期阶段，私募融资主要依赖于高和资本董事长苏鑫个人的人脉资源，这一阶段的私募投资者以“民资”为主。2012 年，高和资本正式打通了机构投资者的通道，与国字头的最有投资实力的机构进行私募基金合作（如中国投融资担保有限公司、国开金融等）。高和“国资”、“民资”一体两翼的私募融资架构也正式搭建。2015 年，高和资本又与国有投资机构合作，接连推出了高和宝、高和开鑫 1 号、高和畅等低门槛、高流动性的私募产品，将融资客群进一步扩大至对商业不动产投资有偏好的中小投资者，完善了已有的一体两翼融资渠道。

图 7 高和资本的具体私募融资渠道

（2）物业收购对象：一线及 1.5 线城市核心地段的商业物业

在区域选择上，在第三章的战略布局中已经提到，高和资本主要选择安全边际高、流动性好的一线及 1.5 线城市，目前以北京、上海为主，同时关注长三角的南京、苏州和杭州三个城市。

在物业类型上，选择流动性较好、物业价值被低估的商用物业，其中包括办公、社区商业和服务式公寓。

以高和资本布局最早进入和布局最多的北京为例，商业物业价值被低估，商业倒挂住宅现象明显。2012 年，北京商住比为 1.41，而济南、西安、大连的商住比分别为 2.22、1.93、1.72，北京远低于国内一线发达城市，甚至比部分二线城市还低。高和资本择机介入价值被低估的商用物业进行改造，成功提升价值后再进行资本退出获取收益。

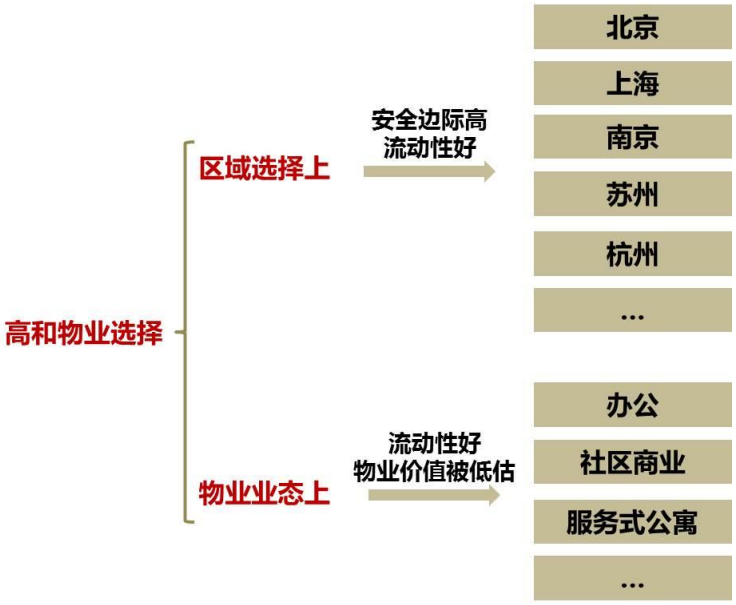

图 8 高和资本物业选择标准和类型

（3）物业收购后进行改造升级，引入高质量的租户，提升物业整体品质

高和“资本精装修”模式的核心在于对收购后的物业进行改造升级、提升物业品质。具体资产管理包括以下几个方面：

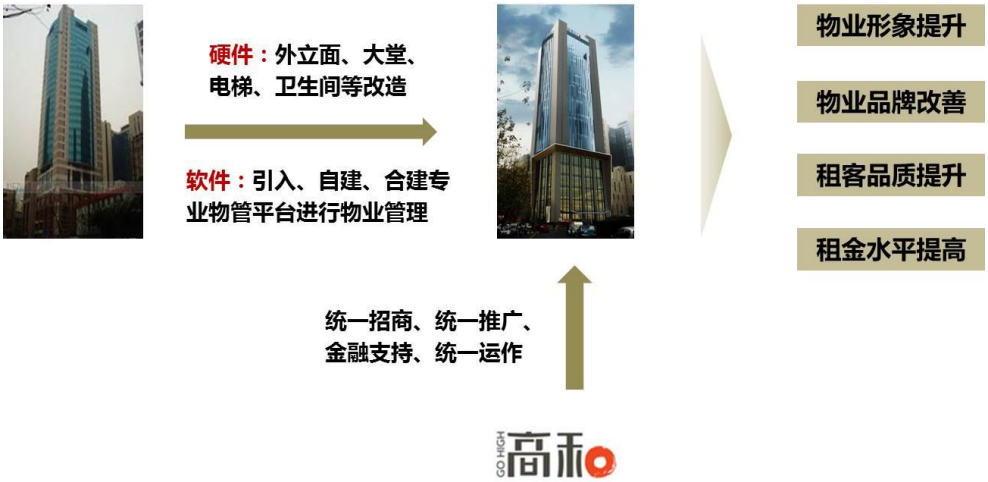

图 9 物业改造升级及品质提升过程

第一，在硬件和软件上对物业进行整体改造。高和资本会斥资对影响物业感观的大堂、电梯间、底商等板块进行重新包装，使其形象上大幅提升。此外，2014 年，高和与第一太平戴维斯合资成立了物业管理公司，搭建自己的物管平台，提升物业管理质量。

第二，改造物业后，统一进行招商、运营。一般而言，商业地产的价值由租金决定，租金的高低又取决于商业企业的运营能力。在传统纯粹的散售模式下，中小业主之间易出现恶意竞价，降低整体租金，妨碍了物业价值的提升。此外，散户业主容易出现临时毁约、不提供发票等琐碎事宜，影响租户的体验。高和资本在物业改造完成后进行统一招商和运营，采取先售后租、先租后售、边租边售等不同方式，与业主签订管理协议，统一完成招商和物业管理、消除恶意竞价，引入大品牌租户，实现整体租客品质和租金水平提升。

例如：2010 年，高和对金澳国际项目进行物业改造后，租金由 4 元多/㎡/天上涨至 8 元/㎡/天。2012 年，高和资本收购中华企业大厦（后更名为静安高和大厦），对大堂、电梯厅外立面、卫生间进行精装等进行改造升级后，租金从 4 元/㎡/天上升至 7.5 元/㎡/天。2013 年高和蓝峰大厦改造后，一年内租金从 4 元/㎡/天上涨至 7.2 元/㎡/天。

（4）资本退出：物业销售和资产管理相结合

由于高和资本收购资金主要来源于私募基金渠道，这就要求在物业收购改造、提升价值的一定时期内，实现资本的安全退出。因此“资产精装修”模式最终结果依然是借助资本退出实现收益。同时，高和资本除了将物业销售退出外，还继续为购买物业的客户提供后期资产管理服务，从长期稳定的租金中分成管理服务费用。

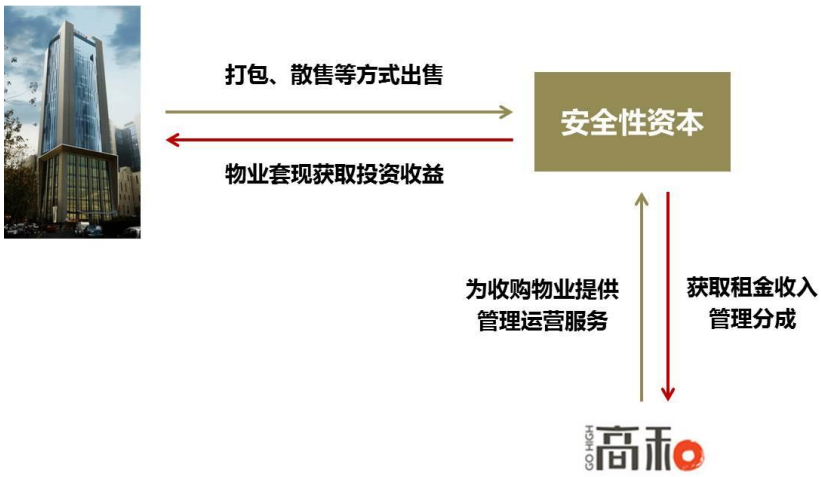

图 10 高和资本退出方式

高和资本熟悉民间资本偏好、“资本精装修”独特理念对买家吸引力强、拥有丰富的客户资源和销售团队构成了高和资本强大退出能力的重要保障。由于国内成熟 REITs 仍未推行，将改造后的物业打包销售给安全性资本成为高和资本退出的重要特点。

安全性资本一般不追求高回报和市场投机，更加注重投资保值和投资稳定，因此能够长期持有高和改造后的物业。这一类客户不仅能够帮助高和通过整合包装后的物业销售进行套现获取投资收益，还能够持续为安全性资本输出资产管理和运营服务，保证租客的品质和物业价值的持续上升，获取长期稳定的服务费用。

3.高和资本业务运作的其他特点

除了在上述运作基本思路中提到的特点外，在运营过程中，还有一下几个突出的特点：

特点一：对市场准确的预判促成了高和模式的成功

2009 年高和资本成立，恰逢 2010-2011 年的“商业地产的黄金时代”。北京 CBD 写字楼租金涨幅全球第一，仅 2011 年就超过了 75%。而在北京一些区域内，商住倒挂现象明显，部分开发商将写字楼、商业用地做成酒店式公寓或住宅进行出售，商业地产出现了较大的缺口。高和资本正式看到了这一商机，出手收购中莎广场，获得了非常可观的投资收益率。

除了中莎广场外，前文提到了金澳国际大厦、高和蓝峰大厦、静安高和大厦等项目改造后租金大涨均是高和资本准确进行市场预判的结果。

特点二：运作周期短，借助投资杠杆实现高投资回报率

高和资本采取“闪电基金”的操作方式，即从项目收购到最后资本退出，动作快、时间短，大大降低了投资风险。并且，高和充分运用投资杠杆，实现较高的投资回报

率。

例如：凯德华玺项目 2010 年 1 月收购，4 月开始招租（6 个月满租），2010 年 5 月开始销售（4 个月售罄）。整个运作周期不到 10 个月；

中莎广场项目 2010 年 4 月收购，6 月开始销售（6 个月售罄），10 月开始招租（10 个月满租）；

金澳国际项目 2010 年 11 月收购，2011 年 6 月基本售罄，2011 年 9 月开始招租（6 个月内实现 80%出租率）。

特点三：私募产品种类丰富，投资群体覆盖面广

高和资本针对不同的目标客户，设计了分层次的产品，扩大了客户范围。从早期“资产精装修”模式阶段，针对高净值客户推出的私募基金开始，到 2015 年，又逐步开发了低门槛、高流动性、复制性强的高和宝、高和开鑫 1 号、高合畅等面向中小投资者的私募产品。

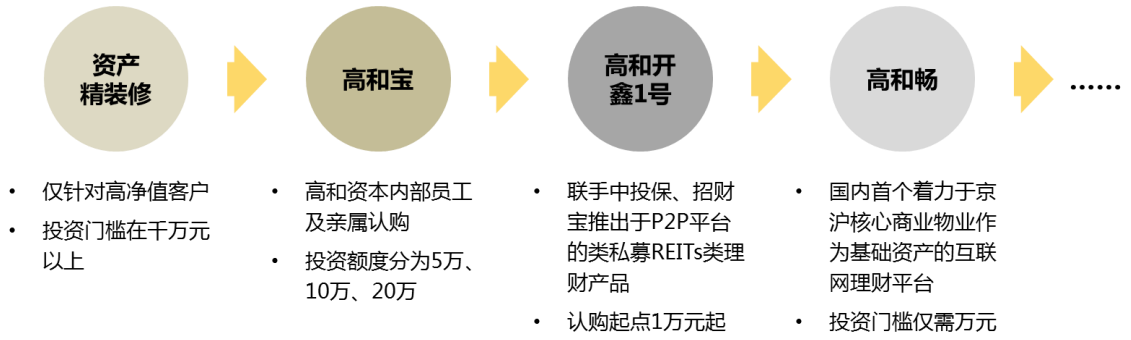

图 11 高和资本主要私募产品

●**早期私募产品：**在“资产精装修”模式的早期，高和主要面向超高净值的客户发行和销售私募产品，解决了商业地产散售后的运营难题，但这类产品投资门槛一般较高，在千万元以上，普通投资者难以参与。

●**高和宝：**以东三环优质写字楼——高和蓝峰大厦作为基础资产，只针对内部员工及亲友发行。投资门槛分为 5 万、10 万和 20 万，最长期限不超过 12 个月，预期收益率在 10-18%之间，并且每季度支付收益。产品一推出就吸引了众多投资者进行认购，一天内认购额度超过 3 倍。

●**高和开鑫 1 号：**是高和资本联手中国投融资担保有限公司、P2P 平台推出的类私募 REITs 理财产品，额度为 3000 多万元，推出后 20 分钟即售罄。

高和宝、高和开鑫 1 号是高和私募 REITs 的升级版，打破了高净值投资人和机构投资人垄断核心商业物业投资市场的局面，为普通投资人提供了一个可以持续投资的新品种。

●**高合畅：**国内首个着力于京沪核心商业物业作为基础资产的互联网理财平台，

是针对低门槛投资者推出的互联网金融产品。

特点四：采用地产基金价值定价法，以租金反推售价，保障多方收益

图 12 以地产基金价值定价法保障多方利益

一方面，高和资本基金主要来源于民间资本，并且往往是过剩的、原本用来炒房的流动性资本。高和利用“资产精装修”模式将这类资本引导进入商业物业的开发和持有阶段，抑制房地产投机活动，降低银行和市场风险，这与国家的宏观调控目标相符。

另一方面，高和资本作为房地产基金，与传统的房地产开发公司在销售阶段追求利润最大化的属性存在差异。不把资产升值作为首要考虑因素，主要是以商业项目的租金价格来反推售价，即租金越高，售价越高，以保障投资客户的基本收益。

高和资本在募资时向私募投资人承诺的是一个相对合理的稳定回报，因此在物业改造升级后，能够以适中的价格出售给安全性资本客户，从而将一部分利润让渡给客户，为其预留出充足的资产升值空间。既保障了私募投资人的投资利益，也为物业接盘投资客户实现资产升值提供基础。从而帮助高和在各方主体之间建立了良好的口碑，利于长期合作的进行。

特点五：积极拥抱互联网，推出了新型写字楼产品——Hi Work

2015 年，高和资本顺应房地产互联网化潮流，推出了满足沟通共享、社交化的写字楼产品 Hi Work，提出新型写字楼物业的 3C 理念，即 Comfort（舒适）、Creative（创意）、Communication（沟通）。高和在 Hi Work 产品中，打造健康卫生实惠的餐厅，配置了屋顶花园、创意会议室等软硬件设施，提供了艺术休闲区域，配置了空气净化设备，带动了原有楼宇内已有租客人群的分享与互动，形成围绕写字楼的分享型社交圈层。

六、高和资本成功案例

表 1 高和资本已并购项目

名称	时间	区位	规模	运作周期	备注
凯德华玺	2010年1月	北京东二环内	约3000㎡底商	10个月	高和首个物业收购项目
中莎广场	2010年4月	北京燕莎使馆区	约2.5万㎡写字楼	8个月	首次提出“资产精装修”模式
金澳国际	2010年11月	北京北三环马甸桥西北角	约6.3万㎡写字楼及底商	7个月	2010年北京最大商业并购案
高和萃	2011年1月	北京东三环京广桥北	约1.2万㎡商业	11个月	—
高和睿	2011年12月	北京望京商圈	约1.2万㎡商业	—	—
静安高和大厦	2012年10月	上海南京西路静安寺商圈	2.6万㎡写字楼	—	进入上海市场
苏州狮山路综合体	2012年10月	苏州高新区	4.16万㎡综合体	—	第一个在土地环节进入的项目
高和蓝峰大厦	2013年11月	北京朝阳区东三环南路	约4.4万㎡写字楼	—	北京2013年最大现房并购案

内部刊物 仅供交流

研究范围

本刊研究中国产业地产开发与运营行业，以及 36 家产业地产企业：亿达集团、海尔地产、联发集团、明发集团、联东集团、华夏幸福、光谷联合、张江高科、中国五矿、总部基地（ABP）、北京科技园建设股份有限公司、上海漕河泾新兴技术开发区、天安数码城、新加坡腾飞集团、普洛斯、丰树集团、杭州恒生科技园、绿地集团、万科、北京坤鼎投资、百盟集团、重庆高科、重庆盈田置业、融科智地、复星集团、宏泰发展、华南城、宝蓝物业、万通控股、东湖高新、电子城、宇培集团、启迪控股、清控科创、五洲国际、毅德控股。

研究内容

行业动态、企业发展动态、企业项目动态、企业投资动态、政策动态、企业研究。

信息来源

企业官方网站、行业权威媒体。

发行时间与范围

本刊为启迪协信科技城集团研究刊物，供集团员工学习使用。于每月第二个周二，以企业内部邮箱方式发送。

免责声明

本公司力求报告内容准确完整，但不对因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。
本公司所引用之公开资料均已注明出处，仅用于公司内部员工学习交流使用。
本报告版权归“启迪协信科技城集团”所有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。
任何人使用本报告，视为同意以上声明。

联系方式

启迪协信科技产业研究院

地址：重庆市渝中区大坪高九路虎头岩重庆总部城 C1 栋 15 楼
邮箱：iri@ccsland.com.cn 网址：www.ccsland.com.cn
精选资讯及专业观点，**微信二维码**，扫一扫，就知道！