

声音

# 商业地产的本质“不是轻资产”

## 访万科高级副总裁、印力董事长丁力业

一场收购，因收购方为正处于股权之争胶着的万科，将向来低调的印力集团暴露在媒体聚光灯之下，彼时有声音认为印力集团将会是万科管理层的“退路”，引发了市场诸多猜想。

前身为深国投商用置业有限公司的印力集团，曾是深圳

### 万科转型的重要一环

从目前的规模粗略地计算，印力在商业地产领域似乎能排到前三名前五名，但我们希望能做到数一数二。

《中国经营报》：什么样的契机促成了万科对印力的这场收购？

丁力业：外部的解读更多将万科收购印力这件事放大到万科的股权之争当中。但如果单纯从万科和印力两个公司层面看，收购却可以理解为是比较简单的一件事情。万科正处于向城市配套服务商转型期，战略目标需要发展商业；从印力的角度，大股东黑石有退出的需求，而万科与印力在客户方面的契合度很高，都是围绕着老百姓的品质生活发展，因此，印力和万科基本上一拍即合。

根据万科对印力的定位，印力是万科向城市配套发展服务商转型的重要一环，万科希望印力能在商业地产领域做到数一数二、领先领跑。在印力以往的股东中，包括华润、凯德、黑石等，对印力确实有所帮助，但是类似万科这样定位明确的企业，在我的记忆里应该没有过。所以这对于印力而言是一个很好的机会。

《中国经营报》：万科并不以商业地产见长，在整合完成后，印力成为了万科商业地产运作的主要平台，但会是唯一的平

台吗？

丁力业：万科在商业领域的起步比较晚，印力这几年虽然做得不大，但是一直聚焦发展购物中心领域，具备一定的专业性。此外，印力还拥有一支具备市场能力的团队，能够保证公司的可持续发展。在我看来，印力给万科带来的不仅是资产，还有团队能力。

开发商在发展住宅的过程中，通常会配备相应的商业配套比例，万科目前所具备的规模为印力的规模化发展提供了很大助力。此外，万科品牌以及合伙人机制、企业文化都是非常优秀的。

我们确实希望能成为万科在商业领域的唯一平台，但这取决于印力本身的能力，而不是简单的一个行政命令。在万科的文化里有一个赛马制度，你做得好是你的，你做得不好，都给你也不对，因为做不出业绩来。

从目前的规模粗略地计算，印力在商业地产领域似乎能排到前三名前五名，但我们希望能做到数一数二。尽管还有一定距离，但也希望能尽快达成，我们给自己的目标期限是3年。

力集团成为了万科商业地产的发展载体、开发和管理平台。得益于此，印力集团的规模大幅提升，目前在全国40个城市拥有100个项目，管理面积达到850万平方米。

这仅仅是一个开始，印力集团的目标是在3年内能在商业地产领域做到领先。与此同时，

进入全新阶段的印力集团，也将直面接踵而至的新挑战。能否成为万科唯一的商业平台？规模大幅扩大的同时，自身专业能力是否能与之匹配？未来的新商业形势下，印力又将作何规划？为此，《中国经营报》记者专访了万科高级副总裁、印力集团董事长丁力业。



### 全价值产业链

在商业地产的每个环节，我们都是主角，把每个环节串联起来，才能使得商业地产本身的价值实现最大化。

《中国经营报》：目前国内大部分商业地产项目仍处于“重资产”运营，很多企业也在尝试“做轻”，你认为怎样的模式才能适应中国商业地产市场？印力商业地产全价值链业务模式是否适合？该模式有哪些优劣势？

丁力业：商业地产本质就是一个重资产行业，从理论上讲，我们并未想办法把它做轻，因为这是它的本质。但从另外一个角度讲，我们认为管理的规模应该做到数一数二，不是我们本身拥有的资产一定数一数二。这个管理的规模，和现在大家所谓的轻资产有点不一样，很多人所谓的轻资产是指单纯输出管理，自己对这个资产的投资属性、对资产责任感没有一个很高的黏合度。事实上，如果对资产不负责，是很难管理好的，所以印力在所管理任何一个资产里都拥有一定比例股权。

秉持着对资产负责任的态度是首要条件，印力希望在保证公司正常的现金流、保证

公司持续发展的同时，用一种机械化的模式，比方说合作的模式，来快速地扩大自己的规模。而在这种模式当中，印力有股权投资，也有印力的团队参与管理，项目跟我们黏合度非常高，因此我们不认为这是轻资产模式。

从我们自己的角度出发，做商业地产，前期对于选址、规划、建设都已经很专业，那么后期的运营、资产管理也得跟上，因此印力就形成了所谓的投、融、管、退这么一个闭合的商业地产全价值链，在商业地产的每个环节，我们都是主角，把每个环节串联起来，才能使得商业地产本身的价值实现最大化。

不过在这个过程中，团队的专业能力和目标的协同性很重要，比如在我们很多的开发过程当中，涉及到经营管理，如果不具备这方面的知识，往往开发出的东西不一定适合，经营管理的人对开发不了解，也比较困难。所以，公司内部管理能力相对于外部管理能力显得更有价值。公

司内部必须有具备各种能力的团队。

《中国经营报》：印力一直深谙资本运作之道，2017年10月，印力集团发行首个CMBS（商业房地产抵押贷款支持证券），目前对于商业地产而言，融资环境如何？未来资产证券化是否是商业地产的大趋势？

丁力业：商业地产投资回报周期长，经营能力强不强带来的经营风险比较大，因此融资环境一直都比较艰难。我们比较荣幸的是，经过这么多年以来的发展，经营能力获得金融机构的认可，从我们的角度来说，日子相对同行好过一些，已经度过了机构的不信任期。

我记得2004年的时候，人家都担心你的项目3年以后能不能开业，开业后租金能不能做到一定的水平，现在基本上能放心了。但不管怎样说，租金都是一个比较长的回报周期，公司要发展，单凭租金很难跟得上。所以现在资产证券化对于租赁型、持有型物业是一个

非常好的帮助。

但不管是宏观政策、还是法律，抑或是我们说的REITs什么时候开放，在还没开放之前，我们做了一个准REITs或者内REITs，叫做CMBS。这几年CMBS在国内资本市场上发展的速度也很快，我们2017年就是抓住了这个机会，发了一次CMBS，而这次的发行成功也意味着我们在资本市场又打开了一条路，对于我们整个公司的持续稳健发展非常有帮助。

未来我们一定会往这个方向继续努力，但是ABS和CMBS对资产本身的素质，对运营管理能力有一定要求，千万不能做成以后说，等项目价值上去就卖掉，我觉得这样又会把这个市场搞砸，所以我希望在这方面一定要有门槛，监管也好，审查也好，要严格一点，有真实价值，能创造真实的现金流，你才能做资产证券化，如果仅仅是把它作为一个金融产品，设计结构卖掉，这样是有问题的。

### 互联网格局下的新商业

数字印象不光是为了促销活动制定，还希望通过这种技术对资产进行管理，能够清晰掌握购物中心的人流、停车位、租售比、客单价、销售额以及能够判断出其未来的发展前景。

《中国经营报》：你如何看待互联网对于实体商业地产带来的影响？

丁力业：事实上这个问题讨论了好几年，从目前的情况看，我觉得最好的解决方案是线上线下的融合，而不是将线上线下对立起来，彼此冲击。2017年有个最大的变化就是阿里、京东都在往线下去，新零售应运而生。

互联网是一门技术，这种技术出现的时候，对于我们这

种实体经济，或者说传统行业而言，更重要的是要学习如何利用好这门技术，我不认为说这门技术的出现就意味着传统行业会消亡，如果自己不与时俱进导致跟不上市场发展的脚步，却找借口说是因为互联网来了造成的，是不对的。

《中国经营报》：目前印力在做的“数字印象”主要指的是什么？

丁力业：用我们的说法，首先得拥有一定的购物中心体

量，在此基础上的每座城市的每个购物中心原本都只是一座孤岛，因此我们希望通过“数字印象”的手段打通彼此间的数据隔阂，互相参考、互相使用。

“数字印象”不光是为了促销活动制定，还希望通过这种技术对资产进行管理，能够清晰掌握购物中心的人流、停车位、租售比、客单价、销售额以及能够判断出其未来的发展前景。相较于以往人工统计更精准，更好把

控管理。

另外，“数字印象”是从线上往线下引流的一种有效手段，能够快速地进行营销宣传，就能让消费者清楚地知道这个购物中心正在发生什么事情。

最后一点，就是通过“数字印象”获得丰富的大数据，能够清楚地了解消费者的消费行为，比如消费者多久来一次购物中心，在这个购物中心喜欢哪个品牌，实现精准营销，也为后续项目的招商提供了数据参考。

## 老板秘籍

### 什么样的契机促成了万科对印力的这场收购？

1 外部的解读更多将万科收购印力这件事放大到万科的股权之争当中。但如果单纯从万科和印力两个公司层面看，收购却可以理解为是比较简单的一件事情。万科正处于向城市配套服务商转型期，战略目标需要发展商业；从印力的角度，大股东黑石有退出的需求，而万科与印力在客户方面的契合度很高，都是围绕着老百姓的品质生活发展，因此，印力和万科基本上一拍即合。

根据万科对印力的定位，印力是万科向城市配套发展服务商转型的重要一环，万科希望印力能在商业地产领域做到数一数二、领先领跑。在印力以往的股东中，包括华润、凯德、黑石等，对印力确实有所帮助，但是类似万科这样定位明确的企业，在我的记忆里应该没有过。所以这对于印力而言是一个很好的机会。

### 商业地产本质就是一个重资产行业

2 商业地产本质就是一个重资产行业，从理论上讲，我们并未想办法把它做轻，因为这是它的本质。但从另外一个角度讲，我们认为管理的规模应该做到数一数二，不是我们本身拥有的资产一定数一数二。这个管理的规模，和现在大家所谓的轻资产有点不一样，很多人所谓的轻资产是指单纯输出管理，自己对这个资产的投资属性、对资产责任感没有一个很高的黏合度。事实上，如果对资产不负责，是很难管理好的，所以印力在所管理任何一个资产里都拥有一定比例股权。

秉持着对资产负责任的态度是首要条件，印力希望在保证公司正常的现金流、保证公司持续发展的同时，用一种机械化的模式，比方说合作的模式，来快速地扩大自己的规模。而在这种模式当中，印力有股权投资，也有印力的团队参与管理，项目跟我们黏合度非常高，因此我们不认为这是轻资产模式。

从我们自己的角度出发，做商业地产，前期对于选址、规划、建设都已经很专业，那么后期的运营、资产管理也得跟上，因此印力就形成了所谓的投、融、管、退这么一个闭合的商业地产全价值链，在商业地产的每个环节，我们都是主角，把每个环节串联起来，才能使得商业地产本身的价值实现最大化。

### 深度

## 形成“投、融、管、退”的价值链闭环

3年，这不仅是万科给印力设定的期限，亦是印力对自己提出的要求。在这个期限内，印力作为万科目前的商业地产平台，需要在商业地产领域做到数一数二、领先领跑。因为丁力业相信，在万科的“赛马机制”下，唯有用实际成绩才能证明，印力有足够的成为万科唯一的商业地产平台。

成立于2003年的印力，彼时还是深国投商置，为深圳国际信托投资公司旗下子公司，隶属于深圳国资委。起初，由于沃尔玛进入中国的需要，深国投商置承接了沃尔玛的“订单”，并以此开启了其商业地产之路。

一方面通过与国际零售商合作获得拿地便利，另一方面与摩根士丹利、新加坡嘉德置地、美国西蒙地产等海外资本巨头建立合作，获得海外成功的招商运营能力支持以及强大的资金后盾，在此期间，深国投主要扮演着拿地 and 开发建设角色，“金融+开发+商业”运作模式雏形初显。

在这个过程中，深国投商置逐渐意识到商业运营能力的重要性，并在2007年开始谋求转型，随着2008年外资合作伙伴受到金融危机的侵袭，陷入资金困局，寻求退出，深国投商置开始组建自己的商管团队，探索一条属于自己的商业地产运营之路。

经过将近15年的发展，在沉稳、踏实的丁力业的带领下，一直专注于购物中心投资、开发和运营管理，并且稳步发展，虽已初具规模，但未显现大举扩张之势。主要原因取决于控股股东的风格，无论华润还是黑石，对于印力的发展规划都未过多地参与，而万科则提出了明确的目标。不过，在丁力业看来，厚积才能薄发，唯有积攒了足够专业的能力，才能进行大规模的扩张。

逐步接管运营万科的商业地产资产之后，印力的规模得到大幅提升，在全国40个城市拥有100个项目，管理面积达到850万平方米，为了便于管理，印力亦开始参考万科的管理运营模式，设立了北京、上海、广深、杭州、西安、武汉6个城市商业公司。

经过将近15年的发展，印力已经具备商业地产领域的专业运营能力，拥有一套完善的商业地产“全价值链”业务模式，贯穿商业地产项目拓展、开发管理、资产管理以及运营管理等各个环节，并形成了一个“投、融、管、退”价值链闭环。

早年与外资伙伴磨合的过程中显现出的本土化招商不足、投资回报率低、资金退出渠道受阻等问题，也让丁力业意识到必须让专业的人干专业的事，印力在价值链的每一个环节都必须有专业的团队，并作为主角亲力亲为，否则很难实现“质”的把控。

得益于对质量的严格把控，印力所运营的商业地产项目因为资产优质在国内资本市场获得了认可，其首单CMBS发行期限达到12年，高于目前国内一般10年的期限，发行总规模达379亿元，已于2017年12月14日在深交所正式挂牌。

丁力业表示，资产证券化对于租赁型、持有型物业是一个非常好的帮助。“未来，印力将继续积极响应国家‘盘活企业存量资产、推进资产证券化’的精神，不断创新，脚踏实地地推进优质商业项目的资产价值不断提升。”



丁力业简介

丁力业现任万科集团高级副总裁，印力集团董事长兼首席执行官。1964年出生于浙江，1989年毕业于上海同济大学市政工程专业硕士学位，2012年毕业于长江商学院EMBA。

1989年~2003年，曾任深圳市建筑设计院高级工程师、深圳国际信托投资有限公司助理总经理、深圳信托房地产开发公司副总经理。2003年4月，创立深国投商用置业有限公司，2015年深国投商用置业更名为“印力集团”。

丁力业从事商业地产事业近20年，成功创造了以“印象城”为代表的、中国领先的商业地产开发、运营及资本运作模式，率先将全球最大零售企业沃尔玛引进中国，并引入新加坡嘉德置地、摩根士丹利、美国西蒙集团、高盛、凯雷等国际名企作为集团战略合作伙伴，实现累计共同开发管理商业地产项目逾70个。因丁力业的促成，公司于2013年引入黑石作为战略股东，2016年正式成为万科集团成员企业，印力从而成为万科商业地产平台。

曾于2011年12月获评“深圳百名行业领军人物”，2011年~2013年，获评年度中国商业地产领袖人物；2014年1月，获颁2013年度“风云浙商”大奖；2015年以来，担任清华大学苏世民书院荣誉院董。