



房企中报之业绩系列快评（十四）

万达商业：一场千亿转型的赌注

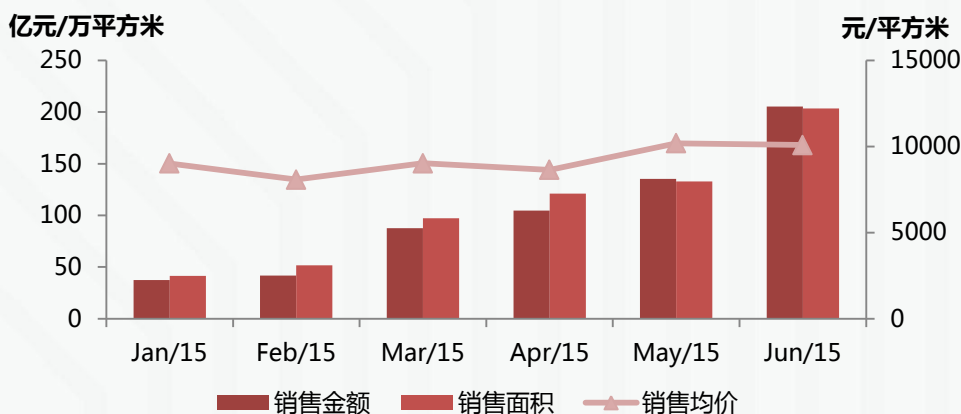
分析师/CRIC 研究中心 朱一鸣、洪圣奇（香港）、孙月

8月27日，万达商业公布了上半年的业绩情况。但从其成绩单的数字来看，万达上半年的企业运营状态较佳。但是从百货、大歌星关店，电商高管离职，股价大幅下跌等事件中，我们还是对于万达的转型之路有几点疑问。

■ 收入：更加注重租金的增长

今年首6月，万达商业完成销售金额612.4亿元，同比增长10%，销售金额约648万平方米，同比增长65.53%。从年初到年中，随着市场情况的好转，万达商业的月度销售金额稳步上升，但是和去年同期相比，增长幅度一直不大。今年万达商业在开发物业销售方面表现的较为平稳。

图：万达商业 2015 年上半年销售业绩收入情况



数据来源：企业公布

相对而言，万达商业目前更加看重租金收入的增长。从今年租金的情况来看，上半年累计租金收入70.2亿元，同比增长33.3%，完成了上半年目标的102%。和销售金额相比，租金的增长情况更为优异。（注：租赁收入包括来自本公司物业及商业物业管理业务的收入）

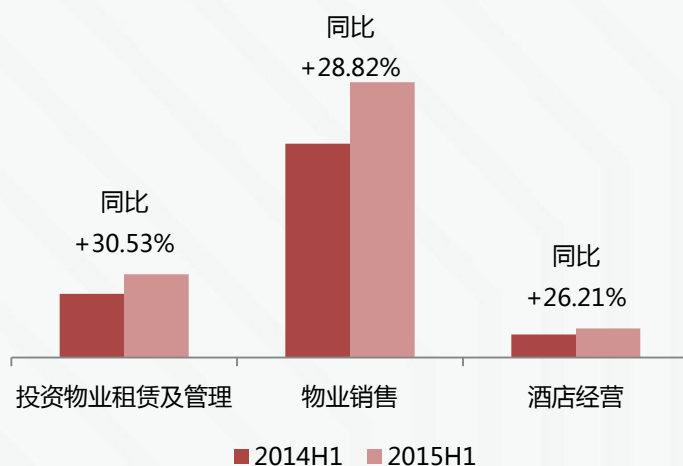


■ 盈利：物业销售仍是主要收入来源

从报表数据来看，上半年总收入 308.94 亿元，同比增长 32.87%。核心溢利 22.64 亿元，同比大幅增长 116.65%。毛利率 44.31%，与去年同期基本持平。三费费用率 29.57%，同比下降了 6.46 个百分点，主要得益于融资成本的降低，财务费用率从去年上半年的 16.43% 下降到 12.17%。总体来说，上半年的财务状况表现优良。

收入结构方面，上半年投资物业租赁及物业管理、物业销售和酒店经营三大板块，占比分别为 20.54%、67.94% 和 7.23%，其中物业销售的占比虽然和 2014 年的 85% 相比有较大幅度的降低，但仍是主要收入来源。**并且万达商业自己也声称，未来三年物业销售都依旧是收入重点，目前公司还有 7000 亿的可售货值。**

图：万达商业 2015 年上半年各收入来源增长情况



数据来源：企业公布

■ 疑问：“稳赚一号”真的稳赚么

万达 6 月联手快钱推出了金融产品“稳赚一号”，该产品以万达广场为基础，募集资金将直接投向各地万达广场建设，投资人则获得这些广场的收益权，享受商铺租金和物业增值双重回报，预期合计年化收益率可达 12% 以上，并且投资门槛起始投资金额仅为 1000 元。

6 月 12 日“稳赚一号”正式上线后，顺利完成了 50 亿元的资金筹集，其中 5 亿元面向个人投资者发售，线上认购超额多倍；面向机构投资者的 45 亿元额度，3 日之内也被抢光。

但是我们认为万达要实现如此高的回报率实则困难：**首先，随着市场上越来越多创新业态的商业综合体出现，万达所面临的竞争压力增大，而百货和大歌星的关店更是让人对万达商业未来的市场占有率感到担忧；其次，万达将进入越来越多的三四线城市，而中小城市的消费水平增长**

缓慢，万达在这些城市的盈利空间有限；最后，万达计划到 2025 年建成 1000 个商业广场，但是当前全国商业过剩是不可忽略的事实，尤其是西南地区，而四川省却是万达投资金额最多的省份之一，巨大的投资能否换来相应的回报难以确定。总而言之，以目前商业市场的状况以及万达的运营能力来看，想要兑现回报还是有很大压力的。

■ 收缩：万达百货和大歌星相继落幕

相比今年新发展起来的业务，两个传统板块万达百货和大歌星的落幕更加引人注目。

万达百货从今年年初开始进行大规模的调整：对于适合大型零售业态经营的万达广场，将选择完全保留，或是压缩部分经营面积；对于不适合大型零售业态经营的万达广场，将对原百货的经营区域进行重新划分，引进更适合万达广场需要的业态。7 月，济南、唐山、江门、温州、沈阳及湖北荆州等多个地区严重亏损的门店已经关闭。

大歌星目前则已经全盘关闭：2014 年 9 月，万达的 13 加大歌星就因经营不善而关店；到了今年 7 月，大歌星旗下的 80 多家门店已经全面退出 KTV 领域，或被转让，或改变成餐饮、商铺等其他业态。

作为万达广场一直以来的配套，人们早已习惯了一走进万达广场就能看到它们的存在，而今年万达断然宣判了它们的死刑，主要也是考虑到集团的未来。随着房地产行业的利润率不断下降，万达从去年开始就提出了要走轻资产路线。但是对于目前的万达来说，“去地产化”的过程无疑是在削弱它原本的核心竞争力，而新的业务发展还处于起步阶段，需要消耗大量的资金，因此对于百货和大歌星，原来的万达或许会选择继续养着，今天的万达对于没有盈利希望的板块必须要狠心抛弃。

■ 痛点：从出生到成长都将历经辛苦的飞凡网

从“腾百万”到“万汇网”再到“飞凡网”，万达在电商这条路上走的颇为艰难。今年 7 月 31 日，受到万众瞩目的“飞凡网”终于正式上线了。飞凡网和传统电商最大的不同，是可以实现线上线下的联通，比如购物支付、停车查看、餐饮订位等。北京通州万达广场是飞凡 APP 的第一个试点项目，据悉，从 7 月 31 日至 8 月 2 日，飞凡 APP 下载量达到了 8.74 万，交易 4.89 万笔，售出商品约 6 万件，单日销售额超过 1000 万。但在用户体验方面，被万达寄予厚望的飞凡网目前还具有诸多的不足之处：

第一，实用性不足；比如商品虽然可以在线下单，但不提供上门配送服务；再比如 APP 里可以找到万达院线的信息，但是不能买票。仅提供商户信息对于消费者的意义不大，他们更需要

的是能够享受电商带来的快捷和便利。**第二，目前合作商家较少，提供的服务价格也缺乏优势；**天猫、京东为了抢占更多的市场份额，频繁推出大型的促销活动。和实体店相差无几的价格在对手众多的电商市场上是没有竞争力的。**第三，使用范围仅限于万达广场，不利于推广传播；**虽然万达宣称 APP 可以联动全国一百多个万达广场，但是对于某个消费者来说，他的生活通常只限定在一个城市内，联通全国对他而言意义不大。相比，阿里的“喵街”则是可以联动一个城市内的多个商业广场，这对于消费者而言实用性更强。

总体而言，虽然万达在电商上已经付出了巨大的投资，但是在群众只知道淘宝和京东的今天，万达想在市场上插一脚难度较大。从网站难产近一年才诞生就可以看出，飞凡网的推广注定是一件难事，此外今年 6 月 4 日，媒体爆出了第二任 CEO 董策离职的消息，高管团队的人事变动声音不断更是让万达电商的未来显得愈加徘徊。

■ 心结：想要提升股价，万达还要做好这么几件事

8 月 18 日，万达宣布回归 A 股的方案已经被董事会通过。万达想要回归 A 股，其主要原因在于股价。万达商业在港股的价格一直都没什么增长，8 月 24 日更是出现了自上市以来的最大跌幅，约 17%。海外投资人普遍不看好万达的新模式和新业务，而万达认为，内地投资人能够比海外投资人更清楚的认识万达的价值所在。但是，A 股目前正在去杠杆去泡沫，内地投资人的接受程度虽然更宽，但并不意味着他们就会全盘买单。我们认为，万达想要提升股价，还应该做好这么几件事：

第一，继续增加租金收入占比。万达虽然提出了轻资产道路，但是以现状来看，主要的收入来源还是房屋销售，万达依然是一家房地产公司。如果租赁收入在总收入重点占比仍旧不是主体，那么所谓的“去地产化”就是一句空话。

第二，提高商业运营能力。而万达的商业运营模式目前还停留在前几年的状态，相比大悦城等缺乏业态创新。万达当前的业态在三四线或许还有较强的竞争力，但是一二线城市已经涌现出了一批具有创新精神的商业综合体，万达若不能及时调整，将面临着市场占有率下降的危机。

第三，让新业务拿出一些成绩。万达或许认为自己是四大业务板块并进，但是在外界看来，万达还和以前一样，除了商业广场外什么都没有。**电商和文旅目前都还没有什么成绩可言：飞凡网还在起步推广阶段；而文旅板块，从目前已经开业的武汉和长白山项目的运营状况来看，在市场上的反应都很一般。**没有业绩，万达宏伟的未来只存在于王健林的演讲中。

我们总是一遍又一遍的听万达说着它的野心，到某年电商会有多少会员，到某年会超越迪士尼，到某年会成为世界最大的企业之一。但是，今年关于万达的新闻却常常是百货压缩面积、电

商高管离职、宝贝王策略调整等。十年前，当我们还不知道万达是一家怎样的企业的时候，万达广场就开遍了每一座城市；而现在，我们都知道万达是一个强大的企业并给予它足够的期望，但是它每一次发出的言论却总是和它的业绩并不那么契合。或许，现在的万达真的应该静下心来认真做出一番成绩了。