

万达转型背后的行业变局

2015 年 1 月 20 日

CRIC 研究中心

www.yanjiu.cric.com

研究员/朱一鸣、傅一辰

1 月 17 日，王健林宣布了万达的第四次转型：万达集团将从以房地产为主的企业转型为服务业为主的企业，同时加快发展文化旅游、金融产业、电子商务 3 个产业，形成商业地产、文旅、金融、电商基本相当的四大板块；此外，万达集团将从一家中国企业转型为跨国公司。万达商业则将尝试一种“轻资产的万达广场”，并已与 4 家基金公司签约。

在房地产行业变革的关键时期，龙头房企的举动对整个行业都具有一定意义，中小房企应当理清其背后的原因和目的，找到适合自己的发展方向。对此，我们认为：

第一、万达商业的轻资产业务成长空间有限。

基金公司投资万达，并非看中万达的商业运营能力，而是意在拿地价格等品牌资源。和开发销售模式不同，基金公司在投资了万达后，将持有这些物业，投资回报主要包括租金收益和资产升值潜力两部分。

租金收益不是基金公司关注的重点。万达的优势不在于商业运营能力，2014 年的租金收入也并不可观：根据招股书数据，截至上半年共有 71 座万达广场已完工，商业租赁及管理的毛利率 68.9%，全年租金收入共 110.8 亿元，也就是说扣除运营成本后平均每座万达广场每年仅能产生约 1.08 亿元的租金收益。基金公

司投资 240 亿元，建设 20 余座万达广场每年仅能有 21.6 亿元的回报，加上工期后，收回成本至少需要 10 年。

资产升值潜力更为基金公司看重。国外不少基金巨头均会收购商业物业，持有运营几年后卖出，收益可观。2006 年，基汇资本以 9 亿元代价收购了位于南京路的 353 广场，并于 2012 年底以 24 亿元的价格卖出，6 年内光依靠资产增值就净赚 15 亿元。因此，**基金公司将更为注重项目未来的溢价空间——万达在拿地时的议价能力和建设成本优势才是基金公司所需。**

和专业的商业资产管理公司相比，**万达的“轻资产”仅能用于开发新的项目上，而不能用于现有商业项目的管理上。**随着新区开发和商业地产过剩、反腐深入等原因，商业地产未来的成长空间有限，万达的拿地成本优势在未来也将逐步弱化。万达若要将轻资产业务进一步做大，需要继续提升运营能力，将业务范围扩大到存量商业地产上。

对于其他房企来说，轻资产也未必都适宜：如今尝试轻资产的房企如万达、万科、绿城、朗诗等均有一定的品牌或产品技术优势，需要长时间的积累。

第二、房企转型需关注自身特点。

在过去十年，万达等房企采用标准化模式扩张，定位为二三四线城市的刚需市场，拿地以协议为主，尽管产品类型少，但成长迅速。这样的模式在“新常态”下受到的冲击较大，因此万达等房企最先看到了“天花板”，及时进行了多元化转型。

相比万科转型的服务商，万达等房企的方向更为多元的原因在于：一方面，执行力和速度是这类房企最大的优势，因此他们更适合去新的领域“开辟疆土”，产品研发、精细服务一类绝非他们所长；另一方面，在高速发展并到达了一定规模后，布局 and 员工数量使得他们很难停下脚步，势必将这部分多余的产能转移到其他行业。

因此，并非每家企业都需要转型，一些在细分领域有特长，或差异化定位的房企在房地产行业还有很大的发展空间，如融创、华夏幸福等近几年均保持了较快的增速。**对于一些普通规模的房企来说，与其大笔投资进军其他行业，不如更注重产品和服务的创新，做出自己的品牌特色，提高利润率。**

第三、房企转型应当顺应宏观经济政策导向。

在万达几个月来陆续公布的转型计划中，**值得注意的关键词包括“跨国企业”、“金融”、“服务”、“生活消费综合性平台”等，这些均是政府为拉动经济增长鼓励企业进入的领域**，在绿地、恒大等龙头房企的发展计划中均有提及，未来发展可期。

“跨国企业”符合李克强提出的鼓励中国企业“走出去”。基础设施建设和是“走出去”的重点，通过资本输出带动产能输出，化解国内富余优质产能，是稳增长、调结构的重要举措，国家也会部署加大金融和政策支持，如简化审批、拓宽投融资渠道、加强法律保护等。

“服务”和“消费”是拉动内需、促进经济增长质量提高的重要引擎。此前我国的经济增长长期依赖房地产等行业的投资，提高第三产业在整个产业中的比重是大势所趋。李克强曾要求重点推进 6 大领域消

费，包括移动互联网、旅游休闲消费、教育文体消费等，而万达的电商板块和文旅板块也将顺应趋势较快成长。

在“黄金十年”，几家龙头房企的快速发展均与国家经济形势密不可分，把握机会的能力突出。**中小型房企在研究这些龙头房企的动作时，更应当领悟其背后的目的，把握好经济主线，并根据自己的实际情况制定未来的方向。**

免责声明

数据、观点等引用请注明“由 CRIC 研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

关于克而瑞信息集团（CRIC）

克而瑞信息集团，隶属于易居（中国）控股有限公司。作为中国最大的房地产信息综合服务商，以现代信息技术为依托的房地产信息及咨询服务为主营业务。克而瑞信息集团拥有中国房地产最大的信息数据库，构筑中国房地产上下游企业（包括开发商、供应商、服务商、投资商）和从业者信息的桥梁，形成资金、信息通路、营销、人才等各类资源的整合平台，为企业提供房地产信息系统、信息集成和解决方案的全面信息综合服务。

关于 CRIC 研究中心

CRIC 研究中心是易居旗下克而瑞信息集团的专业研发部门，组建十年以来一直致力于对房地产行业及企业课题的深入探索。迄今为止，已经连续五年发布中国房地产企业销售 TOP50 排行榜，引发业界热烈反响。研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月成果出品超过百份，规模以万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。