

## 631.7 亿转让资产，王健林演绎“空手道”

2017 年 7 月 10 日

克而瑞研究中心

[www.cricchina.com/research/](http://www.cricchina.com/research/)

研究员/沈晓玲、冯惠

7月10日，万达商业与融创中国签订了转让协议，万达商业以注册资本金的91%即295.75亿元，将十三个文旅项目的91%股权转让给融创，并由融创承担项目的现有全部贷款，且项目运营仍由万达负责；万达商业还以335.95亿元，转让76个酒店，酒店交割后，酒店管理合同在合同期限内仍然继续执行。

万达、融创联合公告发出后，业界受到广泛关注。事实上，从16年万达大胆调减600亿元地产收入目标，其“轻资产”转型的态度可见一斑。

### “空手道”不是第一次，万达广场早已走上轻资产道路

从目前来看，万达的资金主要沉淀在两个方面，一个是万达广场，一个是当前关注的文旅项目。其中万达广场早在“轻资产”方面有成效。根据万达经营报告，其16年开业的50个万达广场中，有21个属于轻资产，而其17年上半年新开业的12个万达广场中有9个为轻资产项目，新发展的26个万达广场则均为轻资产项目。

更值得一提的是，在运营经验的累积下，万达找到了符合自身发展的轻资产模式，一是投资类万达广场，就是其他房企拿钱下订单，万达负责找地、建设、招商和运营；另一种是合作类万达广场，就是其他房企出地又出钱，万达负责设计、建设指导、招商运营，净租金双方7比3分成。合作类万达广场是2016年万达探索出的一种新轻资产新模式，而且发展迅速。据了解，万达15年只签了一个合作类万达广场项目，2016年不但签了18个，其中北京丰台区的槐房万达广场实现开业，且效果积极。

由于重资产运营要扣除管理费后、还得缴纳税金以及所得税，而轻资产分得的净租金除了所得税，剩下的均为净利润，从收益来看，不管是哪种模式，轻资产均优于重资产运营的万达广场。用王健林自己的话来讲：“合作类万达广场，两个就顶一个重资产万达广场，投资类万达广场大概不到三个顶一个重资产万达广场。”如此，在万达广场的净资产模式中，显然尝到了甜头。

### 文旅项目投资收益比有限，买卖做的很合算

根据万达集团工作简报，万达集团17年上半年收入1348.5亿元，其中万达商业的租金收入为116.9亿元。而这部分租金收入还包括万达广场的收入，也就是说其中万达文旅城项目所贡献的租金更少。根据CRIC来看，截止到目前，万达已经投入运营的文旅项目有万达西双版纳国际度假区、南昌万达文化旅游城、合

肥万达文化旅游城、哈尔滨万达文化旅游城等4个项目，相对于每个项目投资资金达400-500亿的规模来说，这样的投资收益优势并不突出。

**此次，万达以注册资本金的91%即295.75亿元，将13个文旅项目的91%股权转让给融创，并由融创承担项目的现有全部贷款。**这里我们需要注意的是，万达在转让13个文旅项目时，也将全部的贷款进行了转让，如果按照房地产行业可控的60%-80%的负债率来看，整个资产包也将有千亿。这对于万达来说，显然让自己肩上的担子轻了很多。更值得一提的是，由于双方同意交割后文旅项目维持“四个不变”：品牌不变、规划内容不变、项目建设不变、运营管理不变，万达依然可以收取管理费等服务费。此等买卖，正中王健林早前想要实现的“空手道”。

### **出售酒店，输出酒店品牌，符合万达本意**

万达酒店管理经过10年发展，旗下拥有四个自营酒店品牌：万达瑞华、万达文华、万达嘉华，以及万达锦华。截止2016年底，万达酒店及度假村在中国持有超过100家高端酒店。而在万达持续的轻资产转型中，**王健林在16年的工作报告中，也提出持续输出酒店品牌管理，并将品牌输出至海外。**从目前的成效来看，16年万达在海外签约了6家万达文华酒店，都是在诸如伦敦、纽约、洛杉矶、悉尼这样的地标城市，其中还有一家是非万达物业。而17年上半年新开业4个酒店，同时还签订6个输出酒店品牌管理新项目，包括马来西亚兰卡威万达嘉华度假酒店。此次，万达以335.95亿元，出售七十六个酒店，也符合其做轻资产，成为服务型企业的意愿。

**总结：虽然从目前的条款来看，对万达的轻资产转型具有推动意义，但是隐忧依然存在。万达和融创两方能否在未来的合作中，保证双方战略态度的一致，维持万达运营管控，将是整个战略合作的关键。当然，从万达的角度来看，不管未来如何发展，其轻资产转型的态度十分决绝。**

附：主要万达文旅项目基本情况表

|          | 编号 | 城市   | 项目名称              | 投资额(亿元) | 体量(万平方米)            | 开业时间                           |
|----------|----|------|-------------------|---------|---------------------|--------------------------------|
| 融创收购文旅项目 | 1  | 景洪   | 万达西双版纳国际度假区       | 400     | 占地 6 平方公里           | 2015 年 9 月                     |
|          | 2  | 南昌   | 南昌万达文化旅游城         | 400     | 480                 | 2016 年 5 月                     |
|          | 3  | 合肥   | 合肥万达文化旅游城         | 300     | 90                  | 2016 年 9 月                     |
|          | 4  | 哈尔滨  | 哈尔滨万达文化旅游城        | 400     | 90                  | 2017 年 6 月                     |
|          | 5  | 无锡   | 无锡万达文化旅游城         | 400     | 340                 | 预计 2018 年                      |
|          | 6  | 成都   | 成都万达文化旅游城         | 550     | 500                 | 预计 2018 年                      |
|          | 7  | 广州   | 广州万达文化旅游城         | 500     | 380                 | 预计 2018 年                      |
|          | 8  | 青岛   | 万达青岛东方影都          | 500     | 540                 | 预计 2018 年                      |
|          | 9  | 重庆   | 重庆万达文化旅游城         | 550     | 610                 | 16 年新开工<br>预计 2019 年           |
|          | 10 | 昆明   | 昆明万达文化旅游城         | 400     | 规划面积约<br>3424.51 亩  | 17 年 7 月开工<br>预计 2019 年        |
|          | 11 | 桂林   | 桂林万达文化旅游城         | 240     | 80                  | 16 年 5 月开工<br>预计 2020 年        |
|          | 12 | 海口   | 海口万达城             | 500     | 占地 3670 亩           | 16 年签约<br>预计 2020 年            |
|          | 13 | 济南   | 济南万达文化旅游城         | 600     | 530                 | 预计 2021 年                      |
| 其他文旅项目   | 14 | 长沙   | 长沙万达城             | 500     | -                   | 16 年签约                         |
|          | 15 | 西安   | 西安万达城             | 660     | 300                 | 16 年签约                         |
|          | 16 | 印度   | 印度万达产业新城          | 100 亿美元 | 项目一期占地<br>约 1300 万方 | 16 年签约                         |
|          | 17 | 法国巴黎 | 巴黎欧洲城 Europa City | 214.5   | 80                  | 16 年签约，<br>19 年动工，<br>2024 年开业 |
|          | 18 | 厦门   | 厦门万达文化旅游城         | 500     | 占地 2428.5 亩         | 待定                             |

数据来源：CRIC整理

## 免责声明

数据、观点等引用请注明“由克而瑞研究中心提供”。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。

### 关于克而瑞研究中心

克而瑞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，规模已万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。