

张玉良 VS 王健林！从金融产品读懂企业需求

2015 年 9 月 15 日

克而瑞研究中心

www.cricchina.com/research/

研究员/朱一鸣、傅一辰

去年，张玉良和王健林都提出了要大力发展金融板块，并陆续发行金融创新产品。

通过解构绿地和万达的金融创新产品模式，我们能看出他们当前发展中最根本的需求，以及做大产品规模后对企业可能造成的影响。

产品设计：万达简单传统，绿地创新大胆

万达金融的产品目前还较单一，仅有通过快钱发起众筹产品“稳赚一号”，募资对象包括了机构和个人投资者，用于万达广场的投资。

绿地金融旗下业务种类更多（其中绿地作为平台为其他企业提供融资渠道的产品，包括地产宝、融通宝等不在本文研究范围内），能够服务自身的金融产品主要包括绿地 REITS 和绿地置业宝。

表：万达和绿地金融创新产品对比

	万达	绿地	
	稳赚一号	REITS	置业宝
针对对象	11%个人投资者；89%机构投资者	投资者	购房者
资产类型	万达广场（纯商业）	绿地云翔大厦（办公）	绿地太平湖（旅游地产）
收益模式	租金年化收益 7.5%，每年发放；项目增值年化收益 6%，退出时一次性发放	租金收益；项目增值收益	5 年返还房屋总价 20%；10 年返还房屋总价 33%；15 年返还房屋总价 45%；20 年返还房屋总价 60%；25 年返还房屋总价 100%，退出时一次性发放
投资风险	不保本不保息	暂未披露	固定收益
退出机制	快钱平台转让；三年后有望实现打包上市，最高七年	暂未披露	绿地金服平台转让

资料来源：企业公布

万达“稳赚一号”主要是通过众筹模式为即将开建的万达广场募集资金，即等同于每个购买理财产品的投资者均成为万达广场的股东。投资者将负责土地、建安等所有费用，而万达则只须负责万达广场的建设管理和开业后的运营，并从净收入（主要来源是租金）中分成。

绿地“REITS 一号”的首单已落地，但尚未对外公开发售，具体收益来源、回报率、退出模式和风控机制等未披露。从现有资料来看，绿地“REITS 一号”的运作原理和传统 REITS（如越秀房托）相似，绿地将办公楼资产估价后销售给地产基金，分拆成金融产品由投资者认购，收益来源是办公楼租金和物业增值。

绿地“置业宝”的产品理念更为创新，即购房者在按照正常的流程买房后（包括签约、备案等，交房后也有产权证），在 5-20 年内能获得返还房款的 20-100%，一次性发放，时间越长返还的比例越高。在此期间房屋的任何居住、出租、转卖等均不受影响。

动机分析：同是要钱，万达爱面子而绿地想卖房

绿地和万达的金融创新产品尽管都有融资作用，但从企业现状角度可以看出，两者“短期内”的目的并不相同，均是为了弥补自身弱势。

万达发行金融产品最终目的是提升资本市场评价。相比庞大的开发业务，“轻资产化”的万达广场只是小部分。万达商业管理层在业绩发布会上表示，未来三到五年销售规模会保持平稳，结转收入不会出现大的下降，公司整体利润会保持合理。因此，轻资产不是万达业绩的支撑，万达的业绩也不会因轻资产而受影响。对于万达来说，更重要的是向资本市场证明自己并非传统房地产开发企业，有能力采用更为“讨巧”的轻资产模式，进而提振长期未达预期的股价。

绿地发行金融产品最终目的是改善销售去库存。绿地对于规模扩张仍有要求，每年均会提出较高的销售目标，但在当前房地产市场并不景气的情况下，要达标压力很大，往往要靠最后几月在大宗交易上发力才能完成目标。此外，整体上市后，绿地财务数据公开，将面临投资者的考验，因此能先行结转出表也对报表有利。

前景展望：短期内成效显著，长期仍有压力

从对企业运营的作用来看，万达发行金融产品主要能减轻项目前期的投资压力，而绿地的两款产品则能帮助绿地加快现有项目的去化。不过，如果万达和绿地将这样的金融产品规模化推广，则可能造成一定问题。

-万达变轻了，但运营难度加大

万达金融创新对“轻资产化”的作用不言而喻。作为以商业地产开发运营为主业的房企，万达若是想继续通过常年积累的经验和原有优势发展，持有物业资产将越“滚”越大。这些大部分位于三四线城市的项目不但增值缓慢，也难以变现，占用了资金，拖累了企业整体前进的步伐。若是能通过轻资产方式扩张，**则即保证了万达品牌的知名度继续扩大，也可能为万达带来运营管理收入，增加利润。**此外，万达广场模式原本建设的是综合体，对土地面积需求较大，选址只能在郊区新城；而**轻资产化模式下的万达广场只有购物中心部分，选址限制更小，能够靠近市中心。**

但万达的金融创新模式也存在问题：

1) 从轻资产协议的内容来看，开业后，万达看似能够收取商场运营的管理费，但其实这部分收入是项目公司“每年净收入的 30%”，也就是商场租金等运营收益分成（万达 30%，投资者 70%），并非固定收入。且若项目公司每年净收入的 70%，无法达到万达承诺给投资者的 7.5%年化收益，将从万达的 30%中扣除弥补，也就是说**管理收入存在“一分钱也拿不到”的可能。**

2) 为了获取管理权，万达每年还要向投资者支付“固定租金”，用于**租赁购物中心，这部分费用将由万达承担。**

3) 按照万达设想，三年后投资者能够通过这些项目的资产证券化退出。但传统的资产证券化手段如 REITS 对物业的地段价值的有极高的要求，**万达轻资产化的项目以三四线城市为主，专业投资者未必会愿意买单。**

4) 万达广场原本采用的是以售养租模式，住宅和商业相互促进，丰富的商业配套吸引购房者在此买房，而有人口导入才能有消费需求。如今只有商业没有住宅，**将更考验万达的运营能力以及对客户的吸引力。**

-绿地卖房更快了，但对资金有压力

绿地金融创新模式有利于加快回款和周转速度。针对不同类型的项目和人群需求，绿地分别设计了产品：**在商办项目方面**，绿地的办公楼是明星产品，在上海有大量办公物业，在其他重点城市也有多个超高层地标项目，资产价值较高，更符合 REITS 的特性。并且通过 REITS 实现出表避免了办公物业散售带来的管理混乱，也规避了部分土地出让时对物业自持年限的规定。**REITS 不但未改变绿地办公物业原有模式，消化的是原有库存，还对运营有提升。****在销售型休闲、旅游地产等方面**，“返还房款”相当于加强了这些物业的投资属性，减轻了购房者对物业闲置、贬值等的担忧，可以说是戳中了“痛点”，**对此类项目的购房者吸引力较大，对销售起到了有力支撑。**

绿地的金融创新模式同样存在一些问题：

一方面，绿地的两款产品从本质上看均是融资行为，与绿地快速扩张、对现金需求较大的现状契合，但长期来看**如果集中兑付，会为资金带来一定压力。**

另一方面，万达的产品虽然单一，但优势在于宣传效应集中，因此销售速度快。而由于绿地建立的是互联网金融平台，这两款产品和绿地其他理财产品一样通过新上线的 APP 绿地广财发售，投资者数量和使用习惯需要慢慢培养，产品间会发生细微的竞争，**作为理财产品来说也有与陆金所等平台产生竞争的可能**，需要花更多的精力在推广上。

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。