

——快速发展中的产业地产，

创造着中国城市经济发展的未来

把握行业热点

关注企业动态

聚焦、及时、准确

中国产业地产 企业发展动态简报

2015年8月 总第27期

启迪协信科技产业研究院

研究员：王强

助理研究员：郑芸 黄山

⇒ 企业研究——万达转型研究

一、万达集团概况

万达集团创立于1988年，目前已形成了万达商业、文化旅游、电子商务、连锁百货四大产业，并于2014年底正式提出开始第四次转型。截止2014年底，万达集团总资产达5341亿，年收入2424.8亿。

2015年初，万达提出“2211”工程——即到2020年，万达资产达到2000亿美元，市值达到2000亿美元，收入1000亿美元，净利润达到100亿美元。

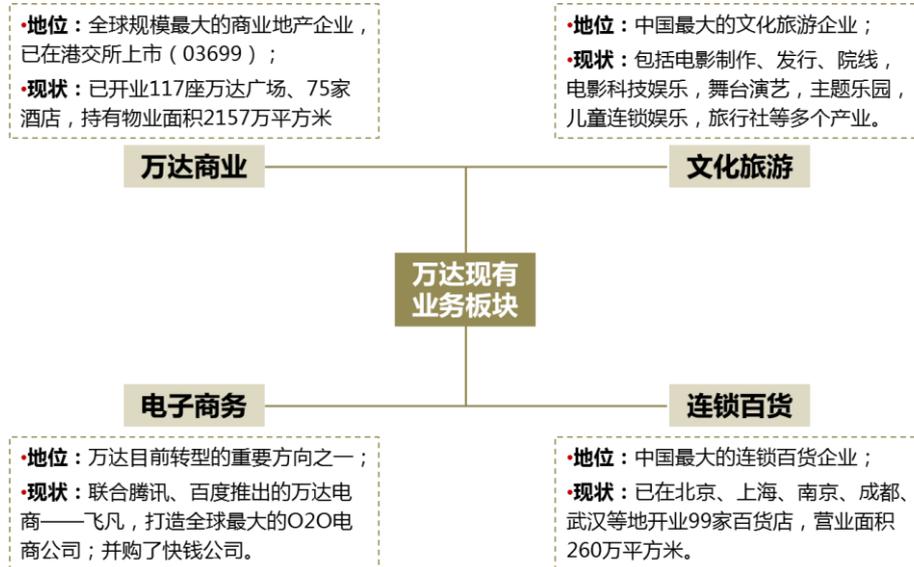


图 1 目前万达集团四大业务板块示意图

二、万达转型历程

万达集团能够成就今天的商业帝国，离不开其准确把握市场环境和行业变化，成功进行多次转型。

第一次转型万达从一个扎根大连的区域性企业成功走向全国。通过这次转型，万达实现了突破区域限制、迅速壮大规模的转变。

第二次转型，万达从住宅进行商业地产领域。转向商业地产，一方面可以享受不动产的增值空间，另一方面，还可获取持续、稳定的现金流。从2000年万达建设第一个商业广场——长春重庆路万达广场开始，到2014年累计开业117座万达广场，产品由第一代纯商业、单店式的万达广场，演变到了第四代大型室内商旅文化综合体的万达广场。

第三次转型万达选择由单一房地产企业转向商业地产和文化旅游的综合性企业。第三次转型开始于2006年，在对房地产行业进行系统的发展阶段分析之后，为了找到

更加稳定的发展模式，万达开始了一系列多元发展的举措：推出万达旅游度假区、成立万达连锁百货和万达文化产业集团、并购美国 AMC 院线、开发室内儿童旅游等。

第四次转型始于 2014 年，万达提出由地产商到服务商、由国内到国际的转型方向。本次转型，为万达实现获得更大的竞争优势、避免经济周期波动影响、获得长期稳定的现金流、实现产业结构升级、成为世界一流的跨国企业等目标奠定了基础。



图 2 万达集团的四次转型历程

三、万达的第四次转型

从内容上看，万达集团由地产商转型服务商。做到商业、文化产业、金融产业、电子商务四大产业基本相当，互相协同、互为支持。根据万达提出的目标：到 2016 年，在万达收入和净利润这两项核心指标上，服务业会首次超过房地产，成为严格意义上的服务型企业，并且到 2020 年服务业收入和净利润占比超过 65%，房地产销售收入、净利占比低于 35%，全面实现转型。

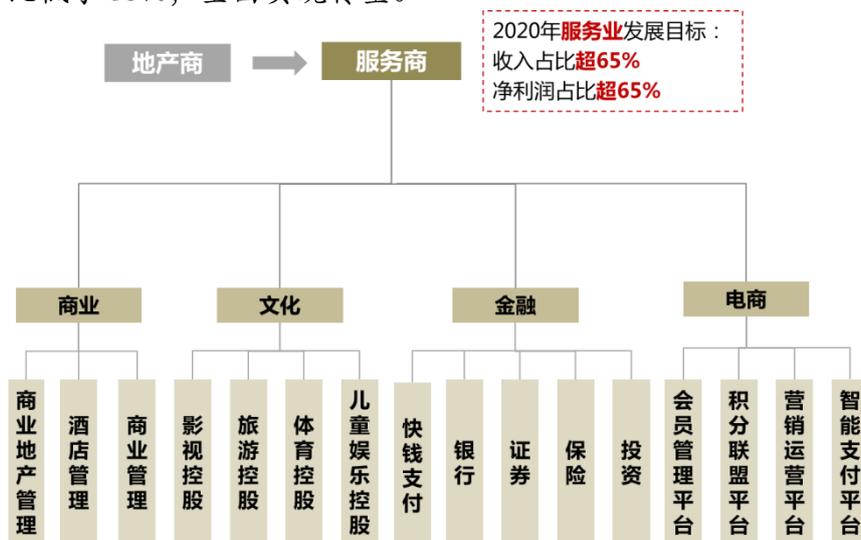


图 3 万达集团第四次转型的产业方向

从空间上看，万达要从中国国内企业转向跨国企业。实现 2020 年集团 30% 收入要来自海外，在全球主要市场有投资和企业分布，一举成为世界一流的跨国企业和著名品牌。

在财务目标上，万达提出“2211”目标，即到 2020 年，万达的资产超过 2000 亿美元，市值超过 2000 亿美元，收入超过 1000 亿美元，净利润超过 100 亿美元。

转型一：万达商业-由重资产开发转向轻重并举

1、万达商业现状：以重资产为主，以售养租

目前，万达商业仍采取现金流滚资产的“以售养租”模式，即通过销售配套的万达金街、写字楼、住宅回笼现金流，一方面弥补万达广场的现金流差额，实现商业盈利持续攀升，另一方面利用回笼的资金进行新项目的开发，实现规模的持续扩大。在这种模式下，快开发、快开业、高周转是其运行的重要特征，强大的招商能力和满铺开业是其成功保证。但同时这种重资产模式也导致了万达对于借助资产抵押获取金融机构融资的过度依赖和对物业销售回款的高度依赖。

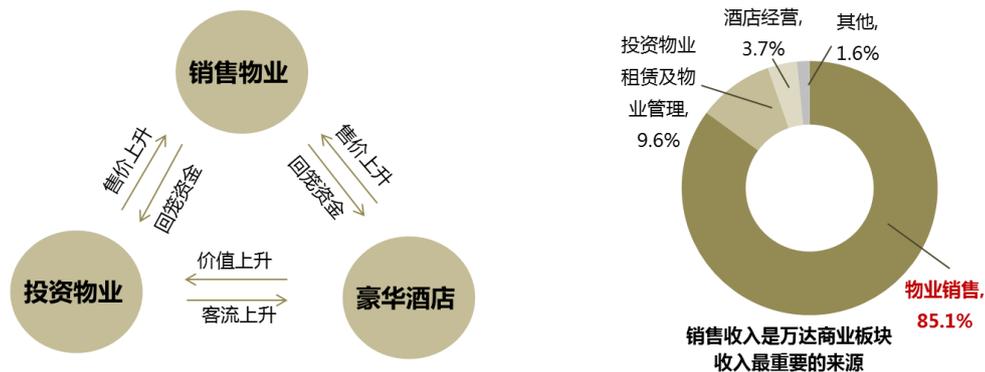


图 4 万达商业各业务之间关系及收入贡献

目前，万达商业仍然是以重资产为主，而其受制于房地产周期的影响，发展难度将逐渐加大，此时，通过轻资产业务扩大规模成为万达继续保持领先地位的必然选择；同时，从财务测算上来看，轻资产与重资产业务的利润相当：据万达测算，假设一个标准的轻资产店每年租金可以达到 1 亿元，两个店就是每年 2 亿租金，万达可以分到 7000 万租金。这与万达一个标准重资产店的利润基本相当，加之轻资产的扩张速度优势，轻重资产则从财务利润上而言基本相当。

2、战略转型：万达的轻重并举之路

万达商业转型的轻资产模式，即商业项目使用万达品牌，项目的设计、建设、招商、运营、电子商务系统等均由万达一方负责，项目资金由第三方投入，项目建成后归第三方投资者所有，万达与投资方从租金收益中进行分成。根据计划，2016 年开业 50 个万达广场中有超过 20 个采用轻资产模式；2017 年以后，万达将保持每年至少开

业 50 个万达广场的速度，其中 40 个以上是轻资产。此外，在确定该转型路线之后，万达即着手转让已拿到地的、将在 2017 年以后开业的重资产项目，为实现真正的轻资产化笃定决心。

万达的“轻资产模式”无论在业务线选择，还是价值链定位，以及资本资源整合方面都有系统性的判断和规划，万达的“轻资产模式”可以说是一种以运营商为核心的类大资管模式。

3、转型之路：资金保障是关键

(1) 资金保障上

为配合轻资产转型，万达建立了内部和外部两个融资通道，内部主要是借助快钱平台，设计互联网金融产品，吸引各类投资者参与到万达广场项目之中。外部则与一些基金、保险等投资机构建立了稳定的合作关系，借助机构资金规模大的优势推进轻资产项目。



图 5 万达商业轻资产模式融资渠道

内部渠道：快钱公司

2014 年 12 月，万达收购快钱 68.7% 的股权，后者是国内领先的创新型互联网金融机构，在国内移动支付领域份额紧随支付宝 (49.2%)、财付通 (19.4%)、银联 (11.6%) 之后，位列第四，份额达 6.9%。目前，快钱已经构建了成熟而完善的电子支付产品体系，包括创新类、收款类、付款类、账户类、生活服务类等五大类，覆盖个人用户逾 1 亿。在万达商业轻资产转型的推进中，快钱率先扮演起了内部融资渠道的角色。

同时，REITs 的乐观预期为万达“轻重并举”提供了政策环境。近来，决策层对 REITs 的态度明显转向。2014 年 9 月，央行和银监会发布《中国银监会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，提出要积极稳妥开展 REITs 试点工作；2015 年 1 月，住建部发布《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》，明确建立多种渠道发展租赁市场，推进房地产投资信托基金 (REITs) 试点。REITs 试点监管、税收等政策环境问题正在逐步解决，而经济放缓和相对保守的货币政策也将有利于降低商业地产估值的涨幅，为 REITs 的实施带来利好。

2015年6月8日，万达联合快钱小试牛刀，推出了中国首个商业地产互联网众筹产品——“稳赚1号”，这也被外界定义为万达的类REITs产品。

目前，产品已经发行了2期，共募集资金100亿，将投向10个2016年开业的只租不售的万达城市商业广场项目。“稳赚1号”这一产品，起点低，12%的收益率对投资者吸引力较大，万达集团品牌保障程度高，这些都成为快钱担任轻资产内部融资渠道的重要推手。

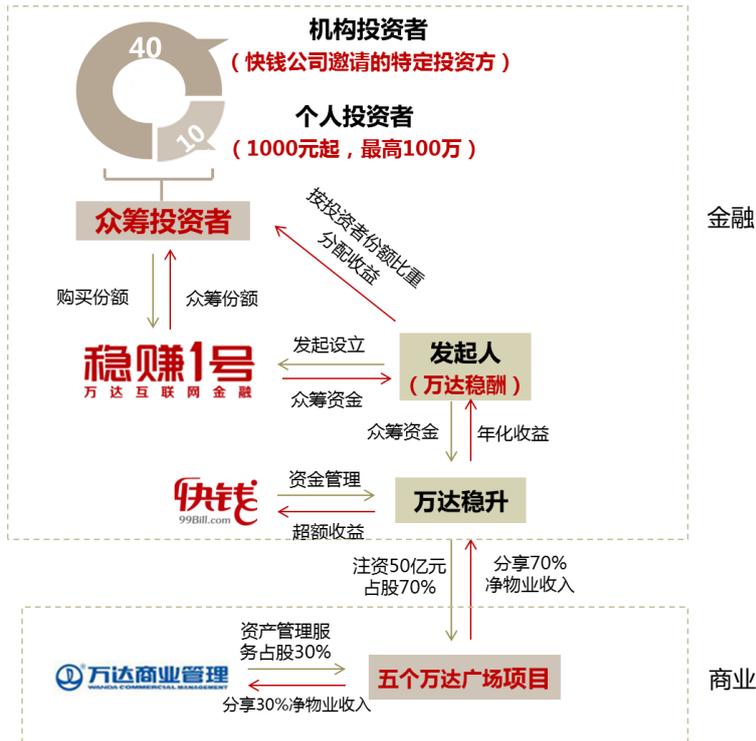


图 6 万达“稳赚1号”产品结构

外部渠道：与基金、保险等优质机构投资者合作

万达与一些优质机构达成合作，例如基金、保险等机构投资者，借助投资机构投资，万达负责项目的设计、建设、招商、运营等环节，建成后项目所有权归于投资机构，双方共同参与项目租金收益分成。外部融资渠道的打通，可以充分大型投资机构的资金来推进轻资产项目的建设，减轻万达的资金压力，降低企业负债，大幅提升净利润率和净资产收益率。



图 7 万达商业轻资产模式外部融资渠道

2015年1月14日，万达与光大安石、嘉实基金、四川信托及快钱公司签署协议，4家机构拟投资240亿元人民币，建设约20余座万达广场。

表1 万达商业主要外部合作机构介绍

名称	简介
光大安石	光大安石投资是一家专注于中国房地产市场逾10年的私募股权投资机构；光大安石投资与国内外各大开发商建立了长期有效的合作信任关系，合作伙伴包括内地，香港和新加坡上市房企、TOP50开发企业、区域龙头企业；光大控股是新加坡上市公司英利国际置业的主要股东，并成功创立并打造了“大融城”品牌，旗下运营及在建商业项目共8个，建筑面积合计已超过近百万方，资产规模约200亿，正以北京，上海，重庆为核心在全国范围内发展。
嘉实基金	嘉实基金创建于1999年，是中国“老十家”基金管理公司之一。目前嘉实的股东为中诚信托有限责任公司、立信投资有限责任公司与德意志资产管理(亚洲)有限公司。截至2013年12月31日，资产管理规模超过3500亿元，居行业前列。
四川信托	四川信托于2010年11月28日正式成立。公司注册资本25亿元人民币，以西部金融中心——成都为大本营，服务遍及西部、华北、华东、华南等片区，积极开辟周边省份、城市的信托业务，经营触角延伸至全国各地。截至2014年末，公司管理资产规模突破2600亿元，各项风险控制指标均达到银监会关于信托公司净资本管理的要求。

(2) 管理保障上

在管理保障上，万达同样建立了与轻资产转型相适应的管理制度。通过建立轻资产投资标准模块，万达改变了过去由商业发展部门和成本部门依据各自标准共同对项目进行决策的模式，由商业管理公司以租金为主要指标对项目进行独立测算，对比万达商业地产研究部门测算的数据，相符时即可以推进项目。此外，万达还在工程管理上推出了交钥匙工场管理模式、在商业管理上研发出了慧云商业管理系统、在核心考核指标上调整为租金、净利润、持有物业增长指标等内容，保障轻资产模式的顺利推进。

转型二：加速文化产业发展，成为万达四大支柱产业之一

1. 文化产业发展现状

万达文化产业收入逐年上升，截止2014年底，文化产业集团资产达490亿元、收入341亿元，包括了电影制作、发行、院线、电影科技娱乐、舞台演艺、主题乐园、儿童连锁娱乐、旅行社等多个细分产业。其中，院线收入在文化产业中占比达60%，主来自于美国AMC和万达院线两家企业。

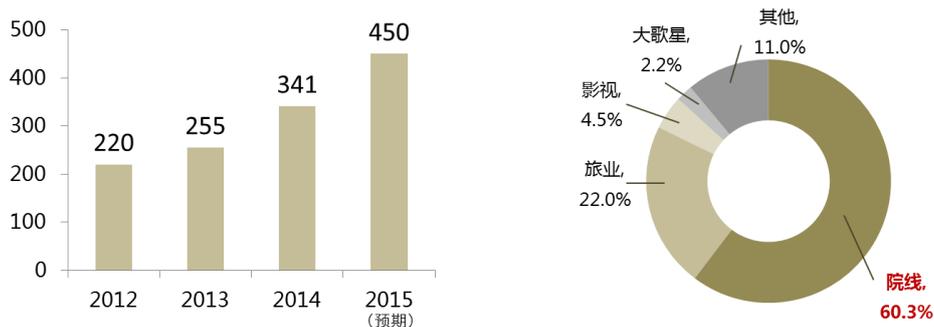


图 8 万达文化产业集团收入及细分业务收入占比情况（亿元）

此外，万达还在全国多个地区布局了文化旅游城、旅游度假区、影视基地等共计 13 个文化项目。



图 9 万达在全国已布局的文化旅游项目

2.新的转型背景下，加速文化产业发展

在万达第四次转型中，明确提出要成立影视控股、体育控股、旅游控股和儿童娱乐控股公司，向着大文化方向加速发展。2014 年期，万达先后进行了并购盈方体育、战略投资同程旅游、开设儿童主题乐园等一系列文化产业投资举措。



图 10 万达文化产业加速转型方向及相关事件

以强大的现金流为支持，通过并购加速万达文化产业提速。这是最快速的方法之一，但是要求也极高，充足的现金流支出是实现这一举措的首要保障。如万达此前并购的美国第二大院线 AMC，以及又并购的澳洲最大的一家院线，通过并购，万达迅速

实现了文化产业占比的提升。再如万达为进军体育产业，于此前并购的盈方体育，便是看中了其丰富资源：拥有七个世界体育联合会的版权和营销权、世界杯的转播代理权等等，而这些对于转型的万达而言，无疑是最为便捷的通道。

在推动文化产业快速房展上，万达尤为注重完善产业链的构建。以影视产业为例，万达通过同好莱坞一样的企业和机构合作，打造一个横向占有终端、纵向占有上游完善的产业链的模式——横向即在全球布局自己的院线、推广自己的产品，纵向即掌握影视终端和源头、获得主动权；同时利用自身业务的多元性，融合发展。以万达青岛东方影都为例，2013年9月，万达在青岛投资500亿元建设全球投资规模最大的影视产业基地，项目总建筑面积540万平方米，包括影视产业园、电影博物馆、影视会展中心等多个板块，打造了影视拍摄、影视制作、影视会展、影视旅游综合功能的全产业链，实现了万达从上游拍摄、制作，到下游放映终端“通吃”的产业链。此外，借助国家推进文化发展的政策东风，还大大降低了万达在商业地产拿地上的难度，利用地产延伸文化旅游，形成一种互动，产业战略互相配合、支撑。



图 11 万达青岛东方影都多文化要素融合

转型三：发力互联网+金融，打造万达大金融帝国

1. 欲成立金融集团，发力互联网金融

2014年，万达对快钱的收购，弥补了万达线上线下融合的最关键环节——支付，从而带动互联网金融业务辐射到万达更多产业和场景之中。其快钱具备的核心——在企业供应链支付上市360万家企业和200多家金融机构合作伙伴，也为万达进一步开展大金融业务奠定了其它支付机构难以复制的基础。

根据万达金融产业转型要求，2015年下半年，万达将完成银行、证券、保险等三

家机构的并购，届时，加之已经并购的快钱公司和成立的万达投资公司，将正式成立万达金融集团。

根据万达构想，其互联网+金融模式具体表现为：(1) 借助云 POS 机掌握万达广场的商家现金流入口，为互联网+金融业务打下根基；(2) 针对万达广场 95%以上均为小商家以及其通常有信贷支持需求的特征，万达将借助大数据建立商户的征信体系，利用万达充沛的现金流对商户的信贷考核、发放和回收机制，灵活设置回款期限，并通过云 POS 机自动扣款；(3) 利用电商、快钱的大数据，对万达广场客流群体进行大数据分析，挖掘消费信贷需求，开展创新金融业务。根据万达测算，上述 (2)、(3) 业务均将给万达带来万亿的规模——如果万达发展到百万商家，每家 100 万信贷需求，万达金融就是万亿规模；届时万达广场年客流人次将达到百亿以上，会员 5 亿以上，如果 5 亿会员中 1 亿有消费贷款需求，每人贷 1 万元，又能创造一个万亿规模的业务。

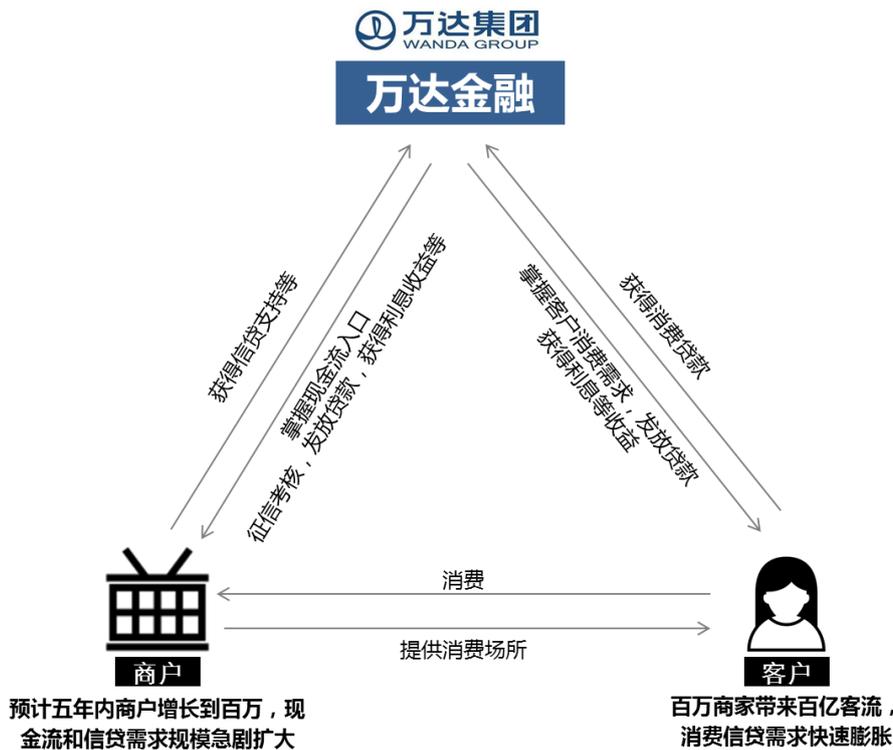


图 12 万达互联网+金融创新发展模式

2、万达 2015 金融大事件

表 2 2015 年以来万达在互联网金融的大布局

时间	事件	简介
2015. 1	3.15 亿美元控股快钱	2015年1月，万达确认以3.15亿美元收购快钱68.7%的股权。此举为万达电商及金融产业获得重要的支付平台，使其在O2O领域落下重要一枚棋子。王健林也对快钱寄予厚望，表示不仅万达电商用快钱支付，万达广场商家也将使用，并称快钱2015年的收入要达到29亿元。
2015. 1. 19	携手中信信托	1月19日中信信托在官网宣布，万达集团与中信信托达成就互联网金融开展全面合作的意向，并签署了合作框架协议；据悉，双方此次携手是基于万达集团丰富的线下实体资源、第三方支付和互联网电商平台，通过互联网金融手段，横向打通线上线下资源，纵向贯穿金融产业链，探索共建综合金融服务O2O的全新生态。
2015. 1. 27	二度增持百年人寿	业内猜想万达二次增值百年人寿与其从房地产行业逐步向金融电商等服务型行业转型的策略有关。二度增持之后，大连万达持有百年人寿的股权占比或将超过5%。
2015. 1. 29	欲成立万达金融集团	万达宣布将于一季度成立万达金融集团，注册资本100亿元，制定到2020年的发展规划，年内并购1至2家金融企业。
2015. 7. 21	公布万达金融集团核心成员名单	成员包含文化集团总裁张霖、集团高级副总裁金融集团筹建组组长王贵亚、高级副总裁金融集团筹建组副组长赵世刚、集团高级副总裁尹海、集团副总裁刘朝晖、金融集团筹建组副组长兼投资公司CEO陆肖马，共计6人。

转型四：“飞凡”电商，万达电商的再次试验

1、腾百万的“飞凡”构想

2014年8月，万达、腾讯、百度正式宣布在香港注册成立电子商务公司——飞凡电商，一期总投资额高达50亿人民币，其中万达持股70%，腾讯和百度各持股15%。



图 13 飞凡网网页

本次合作，万达意图整合自己和合作方的优势资源：腾讯提供微信的入口资源和用户，百度提供地图和线上流量资源，万达提供庞大线下流量。

2C 端：账户互通、成立通用积分联盟，或成万达电商运转的核心纽带

通过账户互通，实现线上、线下闭环，用户在网上干过什么，买过什么，看过什么，再结合用户线下去过哪些地方，看过什么电影，吃过什么东西，买过什么衣服，

都能有更加完整的信息记录，产生的数据价值更大。

与此同时，万达电商计划通过打造国内最大的通用积分联盟，并建立万达、腾讯和百度三方的大数据联盟，推动实现真正的 O2O 业务。

积分是提高客户粘性、促进使用的重要工具，万达通过与百度、腾讯合作，实现客户的额相互导入，同时将积分的作用最大化——客户既能享受百度、腾讯的线上增值服务，同时也能在万达广场进行线下使用。

2B 端：卖数据万达互联网商业化的主要目标之一

对于 2B 来讲，最在乎的就是流量，万达在握有实体客流量的同时，又掌握了 O2O 的网络流量，这对于万达增强商业地产服务体系、留住商家有重要作用。

而百度、腾讯两大在国内互联网举足轻重的巨头协助，更容易的解决技术难题，同时还有强大的流量注入，这为万达的商业地产模式提供了更强的议价能力。以万达的实际需求来看，百度和腾讯更多的是以技术和流量作价入股，而万达则负责出钱和线下资源。

支付：借助快钱，搭建 O2O 支付平台

对于万达而言，控股快钱更看重的是其手中的支付牌照，这相当于拿到一张互联网金融的入场券，将促进万达快速向互联网金融转型。

2014 年，快钱的交易流水规模超过 2 万亿元，与超过 200 家金融机构合作，拥有 360 万企业合作伙伴。而据万达分析，如果将这些资源和万达商业合作伙伴、每年几十亿人次线下客流充分整合，万达将成为中国最大的 O2O 企业。万达的线下消费平台 2014 年客流超过 15 亿人次，预计到 2020 年将超过 60 亿人次。如果今后旗下所有业务板块均使用快钱支付平台，快钱每年预计增加数千亿规模的交易量。

2、飞凡欲走向非凡，道路仍坎坷

上线近一年的飞凡电商，当初声势浩大的 50 亿投资，如今交出的成绩单却略显暗淡。

对 O2O 的价值判断更多停留在工具层面

对于 O2O，万达更多是将其作为向线下导流的工具，而非一项真正的业务。飞凡 APP 只有电影、亲子、餐饮、KTV 这些服务，与万达百货基本没有联系，而这些服务在美团、大众点评等网站上均能轻松实现，对于已经对上述端口形成粘性的消费者而言，万达的飞凡电商并不存在任何明显优势。

三大巨头各有盘算，协同难度大

虽然三家合作，但百度和腾讯均有各自的打算。百度在 4 月底透露将上线新型电商平台“百度 MALL”，以百度搜索和地图定位业务为基础，线上线下引流实现 O2O。而腾讯方面也将重心放在微商与京东。各自的电商布局，让腾百万的合作略显困难，

王健林也曾表示，“别看他们两家是搞互联网的，给的意见不多，到头来还得靠我们自己。”

3、未来展望

日前，有消息称大众点评近期与万达宣布展开深度合作，万达旗下 77 个城市的上百座万达广场的移动官网已在大众点评全面上线开通，未来，双方将基于移动、社交和大数据，在万达广场开展全新的 O2O 试点。这是万达又开始的新一次尝试。

在电商的道路上，万达虽屡屡败北，但却屡败屡战，我们也期待万达在电商业务上的开花结果。

四、小结

总体而言，万达战略转型的思路可归纳如下：商业的轻资产化，将有效提速其规模扩张，占据规模优势后，平台优势的附加值将更加明显，从而为院线、儿童娱乐的带来协同效应，同时，文化、体育等还顺应了宏观大势和政策导向；而随着客户数量的而增长，又将带动互联网金融、电子商务等的发展，最终实现整体业务的全面开花。

已经成功转型三次的万达，能否实现第四次的华丽转身？王健林的 2020 目标是否能够一一实现？我们拭目以待。

内部刊物 仅供交流

研究范围

本刊研究中国产业地产开发与运营行业，以及 36 家产业地产企业：亿达集团、海尔地产、联发集团、明发集团、联东集团、华夏幸福、光谷联合、张江高科、中国五矿、总部基地（ABP）、北京科技园建设股份有限公司、上海漕河泾新兴技术开发区、天安数码城、新加坡腾飞集团、普洛斯、丰树集团、杭州恒生科技园、绿地集团、万科、北京坤鼎投资、百盟集团、重庆高科、重庆盈田置业、融科智地、复星集团、宏泰发展、华南城、宝蓝物业、万通控股、东湖高新、电子城、宇培集团、启迪控股、清控科创、五洲国际、毅德控股。

研究内容

行业动态、企业发展动态、企业项目动态、企业投资动态、政策动态、企业研究。

信息来源

企业官方网站、行业权威媒体。

发行时间与范围

本刊为启迪协信科技城集团研究刊物，供集团员工学习使用。于每月第二个周二，以企业内部邮箱方式发送。

免责声明

本公司力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。

本公司所引用之公开资料均已注明出处，仅用于公司内部员工学习交流使用。

本报告版权归“启迪协信科技城集团”所有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。

任何人使用本报告，视为同意以上声明。

联系方式

启迪协信科技产业研究院

地址：重庆市渝中区大坪高九路虎头岩重庆总部城 C1 栋 15 楼

邮箱：iri@ccsland.com.cn 网址：www.ccsland.com.cn

精选资讯及专业观点，**微信二维码**，扫一扫，就知道！

