

雪球访谈

旅游业务超房地产，双轮驱动的华侨城将如何发展
？

2021年04月01日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



初善君 V 雪球2019年度十大内容贡献奖得主
雪球财务研究自媒体初善投资



挪威的森林0323



为自由而思考

访谈简介

近日华侨城A披露年报，2020年，华侨城A的旅游综合收入继2019年后再次超过房地产业务收入。报告期内，公司实现旅游综合收入431.75亿元，毛利率42.02%，同比增长1.39个百分点；房地产业务收入372.39亿元，毛利率59.32%，较上年同期减少15.28个百分点。

房地产和文旅业务相差约8个百分点，此外，2020年全年，公司经营活动产生的现金流量净额为212.86亿元，自2017年以来首次“由负转正”。

文旅业务超过房地产，双轮驱动的华侨城A如何发展？股价自2月份以来已经上涨54%，未来的投资机会又该怎么看？本期我们邀请到@初善君@挪威的森

林0323@为自由而思考做客雪球访谈，跟大家共同探讨，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 智者的迷梦:

对 @初善君, @挪威的森林0323, @为自由而思考 说: 总有人怀疑文旅的实际收入, 求能详细解答! 谢谢!

[答] 为自由而思考:

回答 @智者的迷梦: 华侨城是亚洲第一, 中国第一文旅霸主, 这点毫无疑问, 可参考我专栏这篇文章了解 [网页链接](#) 至于其纯文旅营收 (门票, 园区二次消费, 园区商业等) 在100亿左右营收

[问] 投资霸王:

对 @初善君, @挪威的森林0323, @为自由而思考 说: 请问是什么底层逻辑在支撑华侨城A最近特立独行的超强走势?

[答] 为自由而思考:

回答 @投资霸王: 是金子总会发光, 市场一直错误的认为华侨城是地产+文旅模式, 文旅是地产勾地的方式, 这个是错误的, 华侨城是文旅*地产模式, 地产只是文旅变现的通道 (文旅地产), 关于华侨城做文旅是认真的, 我曾专门写过一篇文章 [网页链接](#)

[问] 冬奥还回来:

对 @初善君 @挪威的森林0323 @为自由而思考 说: 近几年来大地产商都在搞“地产+”双轮驱动, 华夏幸福的地产+产业小镇目前看是失败的, 而华侨城的文旅部分一直数据公布的就有限, 如何断定它的文旅能成功呢?

[答] 挪威的森林0323:

回答 @冬奥还回来: 首先要明确一点, 华侨城并不是作为地产商再去搞地产+文旅, 华侨城集团从诞生之日起就是一家从深圳区成长起来的文旅企业, 打造成功世界之窗锦绣中华深圳欢乐谷的时候, 华侨城就是一家不折不扣的文旅企业, 这和后来跨

界的万达恒大融创等地产商是不一样的。至于说到华夏幸福，这就牵涉到企业发展过程中如何平衡好扩张和财务安全的问题，华夏幸福并不是做产业新城没有能力，而是在环京楼市调控，地产销售回款不畅的情况下没有有效的应对，放缓拿地和主动收缩，相反采取了异地大笔投资的策略，这才是华夏幸福出现资金链问题的原因，并不能归结为产业园区模式本身行不通。

[问] 冬奥还回来：

对@初善君 @挪威的森林0323 @为自由而思考 说：很多人说华侨城有亚洲的迪士尼潜力，不是说搞个文旅就能成为迪士尼的，那里面有大量经典的卡通形象作为支撑。我想问的是，如果华侨城能够做成迪士尼那种盈利模式，能够支撑的经典文化是啥？不然最后就搞成了一锤子买卖，没有可持续性。

[答] 挪威的森林0323：

回答 @冬奥还回来：迪斯尼和华侨城业务路径和产品还是有许多不同的，迪斯尼是以动漫和电影IP为核心，主题乐园和其出品的电影，传媒预留产品时相互促进的。而华侨城文旅项目是为成熟做文化旅游配套，打造宜居环境，商业和文娱结合，更注重和当地自然景区，人文景观，民俗文化，餐饮文化等结合，并不是以动漫IP为核心发展方向。 举个另外简单的例子，追剧追电影和打游戏是一种娱乐方式，但户外休闲和景点观光是另外一种娱乐方式，并不能简单说哪一种更符合大众需求，不同的人有不同的需要，社会需要多元化的文化娱乐作品。

[问] 异世界勇士：

对@初善君 @挪威的森林0323 @为自由而思考 说：华侨城房地产毛利润率能否持续保持高位？对未来华侨城房地产销售规模有什么看法？

[答] 挪威的森林0323：

回答 @异世界勇士：华侨城由于文旅综合定向拿地的方式，配套地产开发毛利率未来还是大概率能保持在房企的最前列，当然要保持在前几年房地产业务60~70%的毛利率那是不可能滴，这里面有深圳华侨城总部历史遗留地块的超高毛利率原因，不可

持续，但目前来看异地复制的文旅项目毛利率还是能够在40~50%的范围。房地产销售规模来说，我个人预期2021年全口径1400~1500亿左右，未来还有继续提升的空间。

[问] boql4:

对 @初善君, @挪威的森林0323, @为自由而思考 说: 华侨城2020年报已出, 非常亮眼。我也重仓华侨城中, 很看好其未来的前景。这次仔细阅读年报后, 发现华侨城的三费费率(销售费用率+管理费用率+财务费用率)依旧有9.23%, 虽然比起过去的自己好了很多(08年是18%), 但在主流房企里只算是中流, 和万科等头部房企的4%出头的三费费率依旧有着较大的差距。所以我想问一下造成这样的情况的原因是文旅项目三费费用较高进而拉高了整体三费费率, 还是公司自身内部费用管理依旧有比较大的提升空间呢?

[答] 初善君:

主要原因是不可比哈。

主题公园和酒店的三费天然比房地产业务高很多。

举个例子, 华强方特的三费率过去三年在40%-45%之间; 锦江酒店的三费在2019年之前高达80%以上, 2020年销售费用改了计入成本, 三费率依然有34%。

所以没有纯地产业务的三费率, 实际也不会那么高。

即使退一万步来说, 三费率比万科高5个百分点, 但是华侨城毛利率比万科高20个百分点以上啊。

[问] 总有刁民想洗掉朕:

对 @初善君, @挪威的森林0323, @为自由而思考 说: 未来文旅行业虽然有15万亿的规模, 但是并不是大的行业日子就一定好过。比方说汽车, 就是个挺苦比得行业。诸位对文旅行业未来判断是什么样的?

[答] 挪威的森林0323:

回答 @总有刁民想洗掉朕: 既然您说到汽车行业, 实际上我们可以看到在近些

年高度注重节能减排和环保的大背景下，传统的汽油动力车销量是趋向饱和和衰退，但新能源汽车也随之引来了大发展，新能源汽车企业也获得了资本市场非常高的关注度和企业市值的增长。 文旅其实也是如此，关键还是在做出成功的作品，国内文旅市场够大，许多大型城市仍然缺乏就近和有吸引力的文旅休闲目的地，而好的文旅项目甚至可以吸引一直不断增长的海外游实现部分回归，所以关键还是有能力持续打造出在规划设计和运营服务方面都很优秀的作品。

[问] 智者的迷梦：

对 @初善君，@挪威的森林0323，@为自由而思考 说：文旅加地产模式，市场如何去认同华侨城的估值？投资者如何把握它的估值？谢谢！

[答] 为自由而思考：

回答 @智者的迷梦：华侨城哪怕把文旅地产和传统招挂拍土地模式地产单列全部看成是纯地产（何况这里有许多利润带走文旅属性，具体可参考我专栏文章解释），纯文旅单列，纯地产部分估值也不应该低于万科保利，因为他毛利率最好，50%以上，抗降价能力最强，10倍pe可以给。纯文旅部分，不应该低于宋城，30倍至少可以给。

[问] seasky800：

对@初善君 @挪威的森林0323 @为自由而思考 说：能做好旅游地产，的确很厉害。有没有一种通用的布局模式，可以被验证为一定可以盈利的呢？

[答] 挪威的森林0323：

回答 @seasky800：文旅项目和住宅项目不一样，住宅项目只要你拿地成本和预期售价的差值在合理区间，期间公司资金链不发生问题的话，都会是盈利的。文旅项目还是要考验规划设计和运营的能力的，所以这也是我们为什么更看好具备30年文旅建设运营经验，并已经具有很多成功优秀作品的华侨城更能成长为文旅领军企业的原因，而不是那些以勾地为主要目的的跨界地产商。从文旅项目短期看，拿地成本低是很重要的，因为在建设期和运营初期，要保证更短的年限内达到现金流转正。而从长期看，文旅运营能力和迭代创新能力是关键。

[问] 我承认我不是巴菲特：

对 @初善君，@挪威的森林0323，@为自由而思考 说：请你们谈一谈你们认为，华侨城这家企业有哪些缺点或者不足？谢谢

[答] 初善君：

效率低一些，不过段总来了之后，不论是哪个方面，都在提升

[问] 魏铭博：

原帖已被作者删除

[答] 初善君：

腾讯的马爸爸一直在减持，也不影响股价一直涨嘛~

[问] 小猪夜灯：

对 @初善君，@挪威的森林0323，@为自由而思考 说：请问：东部华侨城近些年的运营情况如何？华侨城是否有运营不善的大型文旅项目？

[答] 初善君：

我了解有一个，泰州华侨城，不过已经转让了

[问] 不不在乎：

对 @初善君，@挪威的森林0323，@为自由而思考 说：2020年利润增速远低于收入增幅，除了纯旅游业务受疫情影响大，房地产业务受产品结构调整影响而毛利率下滑也是重要原因。房地产业务的毛利率是否将继续下滑？

[答] 挪威的森林0323：

回答 @不不在乎：由于地价近年来不断随楼价上涨，甚至涨幅更快，而一二线重点城市又实施严格限价，房地产开发毛利率下滑是行业总体趋势。而华侨城总的来说依然能够具备在文旅综合项目拿地上的“议价”能力，所以未来虽然毛利率也会有一定幅度的下降，但还是可以保持在房企的最前列。

[问] 我爱羽球爱投资:

对@初善君 @挪威的森林0323 @为自由而思考 说: 您认为华侨城被划归为文旅板块有哪些程序或哪些困难呢? 另外, 公司尽管在信披上有些进步, 可是为什么就是不愿意公布详细的收入明细让股资者更放心, 是什么原因呢?

[答] 为自由而思考:

回答 @我爱羽球爱投资: 财报里文旅营收已超50%, 我觉得技术上没什么问题, 问题可能出在管理层, 即将股权激励落地, 说不定有惊喜

[问] 小林带你学财报:

对 @初善君, @挪威的森林0323, @为自由而思考 说: 公司的现金流是不是能够持续向好?

[答] 初善君:

要确定性答案的话, 我觉得会。具体原因很简单, 之前经营现金流差并不是没收到钱, 而是支出的钱太多了, 在良性发展循环之后, 支出的钱稳定了, 收到钱持续增长, 经营现金流自然好看了。

[问] seasky800:

对@初善君 @挪威的森林0323 @为自由而思考 说: 能做好旅游地产, 的确很厉害。有没有一种通用的布局模式, 可以被验证为一定可以盈利的呢?

[答] 初善君:

回复@挪威的森林0323: 支持~//@挪威的森林0323:回复@seasky800:回答@seasky800: 文旅项目和住宅项目不一样, 住宅项目只要你拿地成本和预期售价的差值在合理区间, 期间公司资金链不发生问题的话, 都会是盈利的。文旅项目还是要考验规划设计和运营的能力的, 所以这也是我们为什么更看好具备30年文旅建设化运营经验, 并已经具有很多成功优秀作品的华侨城更能成长为文旅领军企业的原因, 而不是那些以勾地为主要目的的跨界地产商。从文旅项目短期看, 拿地成本低是很重要的, 因为在建设期和运营初期, 要保证更短的年限内达到现金流转正。而从长

期看，文旅运营能力和迭代创新能力是关键。

[问] _股海无涯苦作舟_：

对 @初善君，@挪威的森林0323，@为自由而思考 说：其实没撒好提得，这几年拜读几位老师对华侨城得深入见解，是让我两年来只买不卖得信心支持，在此感谢几位老师的无私分享。如果真要提什么问题得话，那就提个华侨城到达多少估值算正常，虽然我知道这个是市场说了算☒

[答] 为自由而思考：

回答 @_股海无涯苦作舟_：个人觉得极限保守也不该比万科保利纯地产估值低，10倍，也需要15.6元，15元以上我认为才是市场对其文旅属性的奖赏，奖赏多少？看去年赛道股很难猜，当然短期有一定涨幅，买卖自己决定

[问] 不不在乎：

对 @初善君，@挪威的森林0323，@为自由而思考 说：2020年利润增速远低于收入增幅，除了纯旅游业务受疫情影响大，房地产业务受产品结构调整影响而毛利率下滑也是重要原因。房地产业务的毛利率是否将继续下滑？

[答] 初善君：

做个不恰当的比喻，战略上有一种依靠低成本成为行业领先的企业，别人赚钱，我赚大钱，别人不赚钱，我继续赚钱。像合盛硅业、中泰化学都是这种企业。

[问] 奋斗的龙卷风：

对 @初善君，@挪威的森林0323，@为自由而思考 说：好股票通常满足可预期，可展望，可想象。各位老师，5年后的2025年，华侨城欢乐海岸能落地多少？欢乐海岸和欢乐谷的营业收入能有多少？10年后2030年，华侨城的文旅收入和地产销售分别能达到多少呢？

[答] 为自由而思考：

回答 @奋斗的龙卷风：欢乐海岸系列产品是华侨城打造的开放式商业模式，为华侨

城新一代“旅游+商业”示范作品，主要集水景休闲、文化旅游、艺术体验、商业办公、精品酒店于一体！ 至今，已开业4家，未来五年预计完成35家以上

已投入运营：（4家） 4.1 深圳欢乐海岸， 4.2 顺德欢乐海岸，

4.3 深圳宝安欢乐港湾， 4.4 宁波欢乐海岸 在建

欢乐海岸，欢乐港湾项目：（15个） 4.5 南京欢乐滨江（建邺区） 4.6

南昌欢乐象湖（西湖区） 4.7 扬州欢乐水岸（邗江区） 4.8

郑州欢乐海岸（二七区） 4.9 西安欢乐海岸（西咸新区） 4.10 湛

江欢乐海岸（调顺岛） 4.11 中山欢乐海岸（石岐） 4.12 襄阳华

侨城—欢乐水岸（东津新区） 4.13 宜宾欢乐海岸（三江口） 4.14

济南欢乐湖畔（章丘区） 4.15 深汕合作区欢乐海岸（小漠镇）

4.16 淄博华侨城文旅（高新区）（欢乐海岸模式） 4.17 茂名歌美

海（电白区）（欢乐海岸模式） 4.18 南京溧水欢乐海岸（溧水区）

4.19 济宁欢乐海岸（太白湖新区） 已与地方政府签约待拿地欢乐海岸项

目：（16个，有待继续增补） 4.20 保定欢乐海岸PLUS（竞秀区）

4.21 郑州荥阳欢乐海岸（荥阳区） 4.22 唐山欢乐海岸PLUS（开平区）

4.23 汕头欢乐海岸（东海岸新城） 4.24 武汉欢乐海岸（汉阳五

里墩） 4.25 太原华侨城晋祠项目（晋源区）欢乐海岸模式 4.26

南通欢乐海岸（崇川区主城滨江） 4.27 嘉兴欢乐港湾（乍浦滨海新城）

4.28 成都欢乐海岸（青白江国际铁路港） 4.29 东莞万江东莞记

忆项目—欢乐滨湾（莞城区） 4.30 东莞道滘特色小镇—欢乐水岸（道滘

镇） 4.31 盐城欢乐海岸PLUS（盐都区） 4.32 平潭华侨城文

旅（竹屿湾）欢乐海岸模式 4.33 番禺莲花湾欢乐荟 4.34 烟台

欢乐港湾（莱山区） 4.35 义乌欢乐海岸PLUS（拓展区东区）

[问] 水滴石穿勇往直前：

对 @初善君，@挪威的森林0323，@为自由而思考 说：你好，现在国家出台

了，对房地产企业的三大红线。这三道红线对未来华侨城的发展速度上有多大的影

响？大概会保持怎样的业绩增速。

[答] 挪威的森林0323:

回答 @水滴石穿勇往直前: 三条红线对于地产整个行业来说都是一种直接约束, 抑制房企无序的举债扩张, 行业降杠杆, 防范出现系统性风险。可以说房企在扩张上都会受到一定程度影响, 华侨城也不例外, 但这也不都是坏事。主动降杠杆也是为了更加平稳健康的发展。华侨城前几年在项目拿地方面扩张得很快, 目前土地储备丰富, 足够未来4年以上的发展所需, 而且每年还会有一定强度的拿地, 落实已签约的文旅项目, 所以不需要太担心项目储备问题。业绩增长速度, 我个人判断未来几年的复合增长率在10~15%区间。

[问] JimWallson:

对 @初善君 @挪威的森林0323 @为自由而思考 说: 请问如何具体理解双轮驱动, 2021年华侨城的可见的增长点主要有哪些? 感谢!

[答] 为自由而思考:

回答 @JimWallson: 文旅+地产, 文旅是核心, 地产是文旅变现的渠道和通道 (政府为华侨城建设文旅环境的补偿)

[问] 慢慢的初心:

对 @初善君, @挪威的森林0323, @为自由而思考 说: 当华侨城接下来不管是欢乐谷还是欢乐海岸在目前的核心城市布局完成后, 后续没有了这些文旅的带动还能这么便宜的拿到地吗? 如果在没有地产的大头利润来源后未来的这些文旅布局 (以大约60座欢乐谷+30多座欢乐海岸+现有的几十家酒店+现有的文旅小镇) 以现存的欢乐谷和欢乐海岸来估计年利润能否抵消后续房地产利润的下降? 谢谢几位大佬

[答] 挪威的森林0323:

回答 @慢慢的初心: 您恐怕担心的太长远了, 就您刚才说的文旅项目规模建成和运营, 恐怕也需要十年左右的时间, 企业在这十年间也会有新的发展规划蓝图。我们不需要假设房子都不需要建了都卖完了这种极端假设, 以中国的人口规模和城市建设配套水平, 就算再过二十年三十年仍然会有城市更新和城市升级的建设需要, 而

华侨城就是在向这个角色努力。

[问] JimWallson:

对 @初善君 @挪威的森林0323 @为自由而思考 说：请问如何具体理解双轮驱动，2021年华侨城的可见的增长点主要有哪些？感谢！

[答] 为自由而思考:

回答 @JimWallson：增长点：1，文旅业务后疫情时代大幅度恢复，春节已经可以看到2，新的欢乐海岸，欢乐谷，水公园进入市场，开始贡献业绩3，地产（含文旅地产）一定规模（预计15%以上）有质量的增长

[问] Liangshangjiac6d:

对 @初善君，@挪威的森林0323，@为自由而思考 说：感觉华侨城缺乏作品的创新，我去过欢乐港湾，第一次去看确实有不一样的体验，但是今年我并不想去第二次，想问问能够提升文旅持续吸引力有哪些点子，？

[答] 为自由而思考:

回答 @Liangshangjiac6d：去年疫情，管理层说用了8个月左右接待了4200多万游客，大概相当于19年的80%，你说增长潜力如何

[问] 投资囧途:

对 @初善君，@挪威的森林0323，@为自由而思考 说：挪威好，我想提的问题是：华侨城欢乐海岸的盈利模式主要是什么，未来全国大约可以复制多少家欢乐海岸？你觉得公司未来的营收部分会采取和商家分成的模式吗？谢谢！

[答] 挪威的森林0323:

回答 @投资囧途：欢乐海岸的收入来自两方面，一是商业街区的商铺租金，二是部分游乐项目的收费（比如摩天轮等），至于租金是否存在保底之上与商家营业收入挂钩，据我所知是有的。

[问] 投资霸王:

对 @初善君, @挪威的森林0323, @为自由而思考 说: 请问是什么底层逻辑在支撑华侨城A最近特立独行的超强走势?

[答] 初善君:

我也一直在思考这个问题: 一是回购超预期, 最低回购股份1.23亿股, 最终回购了1.64亿股; 二是对五一旅游市场向好的预期。当然, 根本原因还是低估。

[问] 小猪夜灯:

对 @初善君, @挪威的森林0323, @为自由而思考 说: 华侨城文旅项目今年会有哪些比较明显的进展呢? 我知道的, 4月5日深圳欢乐港湾摩天轮终于要开放了。

[答] 初善君:

4月18日, 门票150, 节假日180, 赶紧去体验吧~

[问] 魏铭博:

原帖已被作者删除

[答] 挪威的森林0323:

回答 @魏铭博: 估值不是一个科学的问题, 主要取决于对公司经营模式和未来发展预期的看法, 取决于放在什么估值体系来考量。我个人认为目前华侨城的文旅属性还是大大被市场低估了, 在过去几年都被视为二三线地产股, 而且处于地产行业的估值下限, 这是严重不合理, 最近虽然出现了一定程度上的估值修复, 但我认为依然离合理估值还很远, 与其国内文旅集团领军者的地位不符。我个人认为估值修复第一阶段至少是恢复到10~12倍pe水平。

[问] Liangshangjiac6d:

对 @初善君, @挪威的森林0323, @为自由而思考 说: 感觉华侨城缺乏作品的创新, 我去过欢乐港湾, 第一次去看确实有不一样的体验, 但是今年我并不想去第

二次，想问问能够提升文旅持续吸引力有哪些点子，？

[答] 初善君：

您大概率还没孩子，有了孩子就会愁周末去哪里了；您大概率也没女朋友？不然周末不出去？户外景点+游乐设施+美食，多适合约会和带娃

[问] 起名很困难：

对 @初善君，@挪威的森林0323，@为自由而思考 说：未来五年，华侨城的住宅开发能到每年多少亿，文旅收入能到多少？

[答] 挪威的森林0323：

回答 @起名很困难：5年预期太遥远，地产销售三年内应该可以达到全口径1800亿左右，文旅相关收入由于缺乏华侨城官方口径，暂时比较难给出数据，三年增长40~50%应该是可以达到的。

[问] 小乔发发：

对 @初善君，@挪威的森林0323，@为自由而思考 说：老师怎么看华侨城在旅游行业的行业地位以及旅游方面的能力，为什么这么多景区托管给华侨城管理？华侨城托管景区有哪些优势，为景区带来哪些改变？未来会不会形成景区连锁超级品牌？现在从中央到地方都在讲全域旅游，老师如何理解华侨城从自身拥有众多景区到越来越多的托管景区，聚集巨量旅游线下流量，再到未来全域旅游布局，以及旅游+互联网+金融战略。对不起，我的问题有点乱，我是想老师从这些变化结合国家政策和公司战略展望一下华侨城的未来，谢谢

[答] 为自由而思考：

回答 @小乔发发：轻资产模式是个很好的探索，至少可以带来两个好处，第一，收取一定托管费，第二，华侨城集团2019年接待游客1.5亿人次，托管可以增大流量，有流量可以有更多想象的东西。其他的问题可以看看我这篇文章希望对您有帮助！

[网页链接](#)

[问] Liangshangjiac6d:

对 @初善君, @挪威的森林0323, @为自由而思考 说: 感觉华侨城缺乏作品的创新, 我去过欢乐港湾, 第一次去看确实有不一样的体验, 但是今年我并不想去第二次, 想问问能够提升文旅持续吸引力有哪些点子, ?

[答] 初善君:

回复 @学谦: 其实单身更要去, 作为网红点, 短裙长腿小姐姐特别多// @学谦: 回复 @初善君: 伤害不高侮辱性很强

[问] DDx9g:

对 @初善君, @挪威的森林0323, @为自由而思考 说: 请问华侨城五年内复合利润增长能达到多少?

[答] 挪威的森林0323:

回答 @DDx9g: 5年利润复合增长率, 个人感觉, 12%左右。其实动不动看5年还是比较空洞的, 还是要动态观察, 不是按计算器, 地产销售情况, 文旅项目经营情况, 业务延伸发展等等。

[问] 追求复利2013:

对 @初善君, @挪威的森林0323, @为自由而思考 说: 作为正宗的文旅第一企业, 和宋城演艺相近, 为何宋城演艺市盈率50倍? 在新三板的方特也是20倍市盈率, 为何市场才给予6倍市盈率? 是市场没发现吗? 还是华侨城不是文旅企业?

[答] 为自由而思考:

回答 @追求复利2013: 市场对华侨城偏见严重, 很多人, 甚至机构都认为华侨城是三流的地产开放商, 过去管理层也不注意与市场沟通交流, 我梳理了一篇文章可以帮助你了解华侨城, 请参考 [网页链接](#)

[问] 魏铭博:

原帖已被作者删除

[答] 挪威的森林0323:

回答 @魏铭博: 直接对标迪士尼不恰当, 两家的业务模式还是有比较大的区别, 你可以参照我刚才回答的另一两个问题。

[问] 魏铭博:

原帖已被作者删除

[答] 初善君:

开一个火一个, 上周刚去欢乐港湾体验了一下, 人山人海~

[问] superwaternj:

对 @初善君 @挪威的森林0323 @为自由而思考 说: 请问三位老师什么时候会考虑卖出华侨城? 是否会持有十年以上?

[答] 为自由而思考:

回答 @superwaternj: 发现性价比和赛道比华侨城更优秀的公司我会考虑置换华侨城仓位, 但是目前我感觉还没找到可以替代华侨城仓位的品种。按纯地产估值, 也不该低于万科保利的10倍, 即15.6

[问] Captainice:

对 @初善君, @挪威的森林0323, @为自由而思考 说: 华侨城的终极业态是怎么样? 房地产部分是可持续经营吗? 还是最后只留下文旅部分

[答] 挪威的森林0323:

回答 @Captainice: 现在就说终极业态我觉得不合适, 房地产业务在中国也绝对不可能消失, 地产行业规模在十几二十年后肯定会有相当程度的萎缩, 但不代表就不需要住宅产品了。华侨城目前的业务模式更趋向于以文化旅游能力为核心的城市建设和服务运营商, 致力于片区合理规划基础上的城市升级。我认为空间是广阔的。

[问] 静水流深108:

对 @初善君, @挪威的森林0323, @为自由而思考 说: 华侨城, 激励方案什么会出来, 出来后对股价有何影响?

[答] 为自由而思考:

回答 @静水流深108: 股权激励落地, 股价和管理层利益捆绑, 理论上中长期利好, 管理层也会更加注重市值管理, 但是这个因素对股价影响是个相对长期的, 不会短期刺激多少, 当然激励条件异常优秀例外

[问] 攀登的路上:

对 @初善君, @挪威的森林0323, @为自由而思考 说: 请问文旅项目的设施设备折旧报废率应该怎么算

[答] 初善君:

我看了下报表, 固定资产里机器设备90亿左右, 计提折旧5亿左右

[问] 浦发银行发哥:

对 @初善君, @挪威的森林0323, @为自由而思考 说: 华侨城这种中国最优秀的文旅融合企业, 定位在15-20pe是否比较合理?

[答] 为自由而思考:

回答 @浦发银行发哥: 市场真正理解了华侨城, 我觉得没任何问题

[问] pxxmw:

对 @初善君, @挪威的森林0323, @为自由而思考 说: 华侨城A目前的在手项目是否可以支撑未来几年的快速增长, 特别是文旅项目的业绩释放? 欢乐海岸/欢乐港湾模式的复制是否存在未来部分城市不及预期的可能?

[答] 挪威的森林0323:

回答 @pxxmw: 可以, 目前在手土储可以支持华侨城以销售年均10%以上增长4年

的发展需要（不计新增土储），如果把每年行业中等强度的拿地规模加进来，至少七八年内不需要担心土储是否充沛的问题。华侨城文旅签约和落地承接有序，待落地的文旅项目很多，不缺项目储备。

[问] 魏铭博：

原帖已被作者删除

[答] 初善君：

回复@荷香可入梦：深圳按2000万常住人口算，假设有想去的人占10%，一年去一次也200万人次了//@荷香可入梦：回复@初善君：没多久就不行了呀，谁会总去当然，企业估值提升是另一回事

[问] Liangshangjiac6d：

对 @初善君，@挪威的森林0323，@为自由而思考 说：感觉华侨城缺乏作品的创新，我去过欢乐港湾，第一次去看确实有不一样的体验，但是今年我并不想去第二次，想问问能够提升文旅持续吸引力有哪些点子，？

[答] 初善君：

回复@Liangshangjiac6d：有海景的地方不多，欢乐海岸、欢乐港湾、大小梅沙、人才公园，方便吃玩一条龙的只有欢乐海岸和欢乐港湾//@Liangshangjiac6d：回复@初善君：在深圳类似的综合体有很多，人都是喜欢看到新鲜的事物，假如没有给人留下深刻印象，为何要再次跑几十公里去哪里呢

[问] 厂仔的投资之道：

对 @初善君，@挪威的森林0323，@为自由而思考 说：都说投企业就是投人，段先念的经营水平毋庸置疑，绝对称得上优秀。但是段董对市场态度方面貌似一直不怎么样，如何看待其多年不参加股东大会。以及如果其退休后是否会发生平庸管理层继任的风险。

[答] 为自由而思考：

回答 @厂仔的投资之道：其实华侨城是一家有着深厚护城河的企业，十家欢乐谷，35家欢乐海岸系列产品，10来家玛雅水公园，四五家全国世界之窗等景区资源，所处城市地段，不是说其他企业有钱就能干的，这就好比赤水河的水之于茅台，我理解，更全面的可以看看我专栏这篇文章 [网页链接](#)

[问] 异世界勇士：

对 @初善君 @挪威的森林0323 @为自由而思考 说：华侨城欢乐海岸系列相比新城控股的吾悦广场，万达的万达广场有什么优势？预计未来5年，欢乐海岸系列大概会拓展多少个？

[答] 挪威的森林0323：

回答 @异世界勇士：这个问题可以翻我过去在雪球的文章，欢乐海岸是一种新的都市文旅商娱综合体，特点就是滨水，低密度商业街区，户外观景和表演，加上其他文化娱乐配套，和万达吾悦广场等封闭式的商业综合体是有很大区别的，尽管它们也在业态丰富方面进化，但与欢乐海岸在建设规划特点上有本质的区别。欢乐海岸系列，5年内大概目标是运营13~15个左右，在建十几家。十年有点遥远，从签约速度和布局城市看，10年大约可以有30家运营，加上十几家在建，这只是指欢乐海岸系列（包括欢乐港湾以及类欢乐海岸plus的项目）

[问] 逆向投资笔记：

对 @初善君，@挪威的森林0323，@为自由而思考 说：请教三位老师，欢乐海岸的建造成本是多少？是不是购物中心，游乐设施，美食街，酒店，公寓，写字楼，公园基础设施等都包含在内？项目成熟后，预期每年盈利是多少？

[答] 挪威的森林0323：

回答 @知鱼之乐2010：每个项目的总建筑面积不一样，所在的城市层级不一样，规划也有不同，项目投资自然也会不一样，华侨城的欢乐海岸并不是一种标准模式的复制，还要结合地块地理位置，当地政府对项目内容的需要等等，与政府共同规划，所

以并没有一个标准的投资额。你刚才提到的那些产品是都包含在内的，项目总投资额是包含地产部分的，也包含地价。欢乐海岸综合收入包含商铺租金写字楼租金，酒店收入和部分娱乐项目收费，深圳欢乐海岸年租金4亿多。

[问] 资本本质：

对 @初善君，@挪威的森林0323，@为自由而思考 说：请教顺德欢乐海岸为例，成熟后每年产生多少净利润？老师们预测一下。

[答] 挪威的森林0323：

回答 @资本本质：顺德欢乐海岸从目前运营看是比较火爆的，已经成为广东的一个网红地标文旅商业项目，至于租金和其他收入情况，还有待于向公司相关部门了解。

[问] 高古：

@挪威的森林0323 说：华侨城景区托管的轻资产模式怎么看？

[答] 挪威的森林0323：

回答 @高古：景区托管业务目前主要在华侨城集团的旅投集团旗下，目前已经有25家以上的高A景区由华侨城集团托管经营，另外上市公司锦绣中华公司还托管了8家全国景区。景区托管模式是轻资产，以排出团队收取运营管理费用为盈利模式，当然也包含对景区配套设施升级，运营管理能力升级。景区托管进一步扩大了华侨城集团的文旅资源大平台，对于扩大文旅线下资源，线上线下融合，文旅数字化转型，流量平台的价值转化都具备很高的价值。

[问] 小乔发发：

对@初善君 @挪威的森林0323 @为自由而思考 说：最近研究旅游行业，发现很多行业会议，协会活动都重点谈到华侨城，比如上次看到前文旅部高管魏小安讲A+B+C理论，A是吸引中心，作为吸引中心成为发展的亮点，不仅吸引了游客，也吸引了政府。B是利润中心，利润中心一般的是日常经营收入，配套房地产建设等方式。C是文化中心衍生发展。A+B+C延长了产业链，扩大产业面，形成产业群，构成

文化旅游产业聚集区的总体趋势。一个景区，尤其是大景区做到一定的程度，必须是文化产业聚集区。

这理论的实践者不就是华侨城嘛，华侨城作为旅游板块大市值巨无霸，可以说在旅游行业已经是独角兽的存在，实在无法理解，现在关注它的都是地产研究员，昨天业绩说明会提问的也是券商地产研究员，请问老师如何理解这个现象，如何理解中国机构投资者水平问题？

[答] 为自由而思考：

回答 @小乔发发：等估值水平涨到20倍pe以上，机构们都来了，都认可了，机构就是趋势投资者，夹头有几个？

[问] 商业与地产：

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121aa21d936cb3fef655d.png" />

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121aa39f9330e3fe8f253.jpeg" />

猫头鹰日志 (MalltoWin Log)

依托产品线的结构性完善和优化以及轻重并举的发展路线，曾经低调前行的大悦城或将驶入规模化扩张的快车道。

2021年，大悦城预计将开出：长沙北辰三角洲大悦城、武汉大悦城、重庆大悦城、苏州大悦春风里、北京丰台大悦春风里、青岛即墨中粮祥云小镇以及青岛悦街开出7个新商业项目。

2021-03-08

2020年底，随着北京大兴大悦春风里的开业，大悦城首次实现了其全系商业产品线的落地。目前，大悦城控股已经进入全国30多个城市，包括北京、上海、天津等18个一二线城市，在营、在建及储备商业项目总量近30个。

未来3年，大悦城也将进入“开业爆发期”，到2023年预计有15个新商业项目陆续上市，依托产品线的结构性完善和优化以及轻重并举的发展路线，曾经低调前行的大悦城或将驶入规模化扩张的快车道。

据商业与地产了解，2021年，大悦城预计将开出7个新商业项目，其中包括3座大悦城、2座春风里、1个中粮祥云小镇以及1个悦街项目，具体项目为：**长沙北辰三角洲大悦城、武汉大悦城、重庆大悦城、苏州大悦春风里、北京丰台大悦春风里、青岛即墨中粮祥云小镇以及青岛悦街。**

作为场景创新和商业运营领头军的大悦城，在2021年又将为业内带来怎样的惊喜？我们拭目以待。

大悦城

长沙北辰三角洲大悦城

城市：长沙

地理位置：长沙市开福区湘江大道 1500 号

预计开业时间：2021年

项目定位：全城青年潮流生活引力场

建筑组成：购物中心、甲级写字楼、五星级酒店、精品住宅

商业面积：14万 m²

主体结构：购物中心地上7层，地下 1 层

招商率：突破75%（2021年2月数据）

停车位：1600个

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121aa6f293a403fcf5c2a.png" />

项目亮点标签： #长沙首座滨江商业体；#层层退台独享超一线江景；#青年文化引力场；#潮流·生活美学·星系三大主题空间

长沙北辰三角洲大悦城位于长沙开福区北辰三角洲，项目坐拥湘江，毗邻浏阳河，北接长沙三馆一厅（长沙博物馆、长沙市城市规划展览馆、长沙图书馆、长沙音乐厅）。

区域立体交通构建完善，拥有4条城市级主干道，地铁1号线贯通城市南北，20条公交线路辐射全城，3条过江通道可快速导入金融中心高品质客群，项目周边辐射人口可达85万人，以中高端年轻潮流客群和家庭客群为主，占长沙城区人口的五分之一。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121aac2d934233fd0f773.png" />

项目信息及亮点：

建筑设计方面，长沙北辰三角洲大悦城坐落于江河（湘江与浏阳河）交汇处，打造**750米超长亲水临江面和层层退台景观**，是长沙首家真正意义上的滨江商业MALL。

同时，作为商业改造项目，长沙北辰三角洲大悦城的空间设计灵感来源于长沙“星城”的特质。项目以“**星系、星球**”为主要设计元素，以整体亮化，打造湘江岸旁最炫发光地标。

业态布局方面，项目定位“**全城青年潮流生活引力场**”，聚合品牌优势，填补长沙品质潮流商业空白，打造长沙年轻、时尚、潮流、品位新地标。规划涵盖运动品牌旗舰、国际精品美妆护肤、精品快时尚服饰、长沙品质美食、青年娱乐体验、品质生活方式、亲子互娱空间等多元组合。

空间场景方面，长沙北辰三角洲大悦城打造了“**生活美学空间、潮流生活空间以及公共艺术空间**”三大主题空间：

► **生活美学空间**集合书店、咖啡/简餐/下午茶、艺术文化站、生活家居、文创等丰富业态，致力成为长沙青年最大的艺术生活社群文化集聚地；

► **潮流生活空间**将覆盖街头潮流好物、科技数码、现场 LIVE 演出、酒吧、精品超市、长沙本地人气小吃美食等业态，打造具有长沙特色、有态度的青年潮流生活新领地；

► 以星系、星球和星座为主题的城市公共艺术空间——“**星城后花园**”，将布局童趣游艺、演艺造星池、星光大道、罗马广场、市集、文艺自然系屋顶花园、大型极限游乐，配合品质瞰江退台餐饮等丰富业态，成为兼具艺术和潮流属性的城市级会客厅。

同时项目还将围绕“夜经济”打造休闲娱乐场景；智慧运营方面，项目将结合互联网、人工智能与大数据系统构建智慧购物生态体系，对顾客、商户、业态进行预测分析和智能优化管理，为品牌商户经营提供精准数据指导，为消费者提供无感停车等多种智能科技化的购物体验。

武汉大悦城

城市：武汉

地理位置：武汉市东湖高新区高新大道与豹溪路交汇处，地铁11号线光谷四路站直

达（东湖高新区政务中心对面）

预计开业时间：2021年12月

项目定位：新光谷青年引力场

建筑组成：购物中心、品质住宅、甲级写字楼、LOFT公寓、精装酒店SOHO及室外商业街

购物中心面积：14万m²

主体结构：购物中心地上5层，地下3层

招商率：48%（2021年2月数据）

停车位：3674个

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121ab076930d03fe5def2.jpeg" />

项目标签：#城市青年潮流玩乐先锋地；#为光谷定制而来的空间打造；#6000m²沉浸式社交互动场——流光溪谷；#最具“汉”味美食主题街区

武汉大悦城占据武汉东湖高新科技开发区“光谷中心城”核心位置，位于世界级“黄金十字轴”——高新大道科技廊道和豹子溪生态廊道交汇处，与地铁11号线光谷四路站直接接驳，坐拥双地铁+空轨三维立体交通优势，是光谷首个大型城市商业综合体，将打造为武汉青年潮流玩乐先锋地。

项目总体量约70万方，以引领新青年生活方式为出发点，致力于打造集美妆护肤、时尚运动、美食天地、儿童生活、视听盛宴、社交体验等功能于一体的全新青年生活空间。

项目信息及亮点：

►裂石成“谷”，“光”动全城

武汉大悦城由英国知名设计师事务所BENOY倾力打造。设计理念紧抓光谷核心元素“光”，将商业综合体看作“蓄势待发”的岩石，打造内部“光能”冲破磐石的生机感。

主入口以钻石为灵感，紧扣岩石崩裂的概念，打造内嵌与岩石之中的“钻石体”，让人眼前一亮。同时，利用四周围合的建筑形态，石裂成谷，形成兼具商业活力氛围和生态景观的城市客厅“流光溪谷”。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121ab2a4933983fe3de72.jpeg" />

► 流光溪谷：6000 m²室外中庭，沉浸式社交互动场

聚焦城市青年和新兴中产家庭社交和情感需求，倾力打造6000平室外中庭“流光溪谷”，结合全年不同主题推广活动，着力打造四季分明、创意好拍的商业空间，集合各类重体验、强互动的推广活动，打破圈层壁垒，成为全城青年社交打卡新地标。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121ab53793bf33fd1b00e.png" />

► 最“汉”味美食街区

位于项目B1层，占地3000平米，整体定位于“舌尖上的江湖”，将集合隐藏在武汉街头巷尾的传统美食、风味小吃和网红小店，令地道美食与高颜值风景相得益彰，打造满足饕餮需求的特色美食空间。让消费者将置身奇特的武汉时空，开启地道寻味之旅。

目前招商签约率已达到48%，引进了包括京东旗下7Fresh美食生鲜超市、卢米埃影城、卡通尼乐园、康斐斯高端健身、星聚会KTV、真快活动漫体验中心6大主力店。同时，将联合卢米埃影城以“光之万花筒”为主题，打造超5000平的区域首家IMAX影院，并将引入华中区域最大杜比全景声震动影厅。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121ab8b9936cc3fe1df25.jpeg" />

聚焦青年生活方式，项目将打造快时尚美妆文化输出地、运动潮牌城市级旗舰店、品质餐饮网红茶饮最全集合地。另外，项目将汇集覆盖0-6岁年龄段全品类儿童业态组合，极大提高区域青年家庭客群消费体验。

重庆大悦城

城市：重庆

地理位置：重庆市渝北区秋成大道99号（中央公园旁）

预计开业时间：2021年年底

项目定位：悦见万重山城

建筑组成：购物中心、LOFT+SOHO+办公

商业面积：约18万m²

主体结构：购物中心经营楼层地上7层，地下4层

停车位：近3000个

img class="ke_img" src="https://xqimg.imedao.com/178121aa39f9330e3fe8f253.jpeg" />

项目标签： #全国首个百米高差的山地购物公园；# 8D 山水魔幻空间；#独具重庆魂的青年真我潮领地；# “Z 世代” 文娱社交场

重庆大悦城位于重庆商业新中心——两江国际商务中心核心位置，背靠亚洲最大的开放式城市公园中央公园。该区域规划近600万方商业体量，依托大型产业园区聚集有高端产业、政府机构、高端住宅等。

项目**总体量近50万方，商业部分约18万方**，地处双地铁TOD上盖，**无缝接驳轨道5号、10号线**，10分钟车程到达江北国际机场。

img class="ke_img" src="https://xqimg.imedao.com/178121abd48931053fe75612.png" />

项目信息及亮点：

空间设计方面，项目借由地势落差，打造出的“**全国首个百米高差的山地购物公园**”。

北侧以摩登重庆为灵感打造了极具艺术气质的建筑立面；南侧自然立面特别打造国内罕见的**10层退台**以及**露天剧场、滑板公园、萌宠乐园**等户外主题空间；创意设计的**TUBE管廊**，内部空间超3000m²，宽高各18米，长200m，横跨项目南北，成为独具辨识度的建筑亮点；中庭三大奇景“**峡谷相连**”、“**天外飞石**”、“**别有洞天**”串联消费空间。

景观设计则引入了高科技互动技术，结合多感官体验引爆场地活力，带来重庆特色立体山地特质和强辨识度的生活消费体验。

img class="ke_img" src="https://xqimg.imedao.com/178121ac4a893a453fee2fdd.jpeg" />

场景打造方面，项目以“悦见万重山城”为商业定位，纳入五大消费创想，分别打造出**三峡物产特色开放市集、“一坎一味”美食街区、退台式垂直餐饮组团、百味聚合业态丰富的滨水峡谷公园、文创潮牌矩阵、红色TUBE管廊**等特色商业形态。

项目延续大悦城年轻、时尚、潮流、品位的基因，聚焦青年圈层需求，打造独具重庆魂的“青年真我”潮领地。

内部空间设计中也融入了诸多山城、峡谷的地域特色，打造出**特色中庭、峡谷步道、室内瀑布**等独特场景。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121ac6c89339c3fdd4b65.jpeg" />

同时，项目聚焦青年主流圈层“Z世代”丰富的社交需求，从重庆地道的美食、美景、艺术文化中提炼灵感打造了“**吃货云集**”、“**挚友聚会**”、“**同好交流**”三大场景下的特色社交空间。

截至2020年12月，项目已完成50%的招商进度，并引入了金逸影城、G-Super绿地优选、韦德伍斯、言几又及世纪星五大主力品牌。

大悦春风里

苏州大悦春风里

城市：苏州

地理位置：苏州市轨交4号线龙道浜站上盖

预计开业时间：2021年8月28日

商业建面：18万m²

室内可租赁面积：10万m²

建筑组成：购物中心+街区

项目定位：姑苏理享生活地

主力店：CGV、奈尔宝、blt精品超市、亚历山大健身、西西弗书店

主体结构：地上局部5层；地下1层；半开放式建筑形态，外接退台与室内相结合

停车位：3000个

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121ac933934253fe0517a.png" />

项目亮点标签： #辐射苏州全城的大悦春风里旗舰商业项目； #坐拥地铁首末站环城交通主干道

苏州大悦春风里落位的苏州市相城区是苏州“一核四城”规划的副中心，项目所处的高铁新城版块是苏州政府倾力打造的城市新核，集科技研发、科技金融、文化创意三大产业高精尖人才的集中居住区，苏州大悦春风里项目位于苏州轨交4号线首末站

上盖，毗邻多条城市主干道，车行30分钟范围内拥有220万常住人口。

项目信息及亮点：

苏州大悦春风里秉持“温馨·时尚·惬意·品位”品牌定位，深度结合苏州市场特点，聚焦年轻、成熟中产客群，致力于打造姑苏理享生活地。零售、餐饮、娱乐服务业态配比为3.5：4：2.5，更多的娱乐、服务业态满足生活中不同层次的消费需求，提供丰富的生活方式选择。

作为大悦春风里的标杆项目，苏州大悦春风里设计规划33万平方米的建筑面积，18万平方米的商业建筑面积，10万平方米的室内可租面积，体量突破区域界限辐射苏州全域。

空间设计方面，项目由设计事务所BENOY、AECOM、GARDE联合设计，采用“公园+街区+盒子”的建筑形态，外立面打造巨型风动幕墙，将公园、街区与购物中心无界融合。

场景方面，项目打造了“快意广场、跃动公园、时光露台、莫奈花园”等亮点区域：

► **快意广场**，退台、喷泉、广场与巨型LED屏共筑焦点区域，其乐融融打破社交壁垒，营造欢乐时光，畅享生活美意；

► **跃动公园**，独栋式运动品牌旗舰店的汇集中心，与中央公园接驳，是运动的前哨，也是补给站；

► **时光露台**，与自然亲近的惬意午后，绿植和层层退台与中央公园融合呼应，共同奏响蓬勃的生活美意；

► **莫奈花园**，花园式主题街区营造绿意盈盈的浪漫意境，为恋人们打造一场“印象派”的约会。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121acde5933143fedfc18.jpeg" />

业态组合方面，项目涵盖零售、餐饮、生活、服务、休闲、娱乐、社交、家庭亲子等业态，致力于打造自然、人文与商业交融的生活中心。目前，已经确定入驻blt精品超市、占地5000+平米的CGV影院、亚历山大健身会馆、奈尔宝家庭中心、西西弗书店、梵几苏州旗舰店等品牌；哥老官、巴奴、洪禧楼、左庭右院、太二酸菜鱼等首批餐饮品牌也已入驻。

北京丰台大悦春风里

城市：北京

地理位置：北京市丰台区地铁新宫站上盖

预计开业时间：2021年9月

商业面积：5万m²

建筑形式：盒子+街区

建筑组成：写字楼、酒店、商业、住宅

项目定位：京南美意生活花园

招商率：60%（2021年2月数据）

主力店：MUJI、7FRESH、寰映影城、奈尔宝

停车位：900 个

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121acfd29339d3fe3d7e4.png" />

项目标签： #大悦城控股首个自建区域型城市综合体、 #北京首个大型风动装置——立体化风动幕墙、 #京南首个花园式购物中心

北京丰台大悦春风里位于地铁4号线新宫站上盖，其所处的西红门商圈为丰台区交通枢纽，是北京唯一“三维四轨”的交汇处、是新国门的“商务首站”。商圈人口基数大、常驻人口总数居全市第三。项目坐拥全市最大森林绿肺——南苑森林湿地公园，将打造城市花园宜居宜办生活生态圈。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121ad3e99339e3fb305f0.png" />

项目信息及亮点：

毗邻万亩南苑森林湿地公园的丰台大悦春风里，将会以融入城市肌理的设计理念，把商业空间自然生态化的趋势实现落地。

在空间设计上，项目做了一些**室内空间室外化的处理**，强化空间的丰富度，延续绿色商业的街区感受，为消费者提供更好的体验感。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121ad76193a463fb3466e.png" />

其中：

- ▶ **漫步式场景**——开放式街区+盒子打造多业态联动的休闲购物场；
 - ▶ **风动幕墙**——灵动吸睛，诠释大悦春风里的品牌调性；
 - ▶ **双首层设计**——多个阶梯入口聚拢人气，下沉广场增加商户展面形成泛街区商业；
 - ▶ **空中连廊系统**——连接3大业态，延伸购物中心餐饮外摆区域，实现客流共享，形成双层景观的社交场；
 - ▶ **悬浮中庭**——错落有致的购物体验场景；
 - ▶ **室内水幕花园**——室内中庭室外化设计，通天水幕与花园式休息区结合造景、打造整体休闲氛围；
- img class="ke_img" src="https://xqimg.imedao.com/178121ad96b934263fde747e.png" />
- ▶ **无边界玻璃幕墙**——整面玻璃幕墙联通室内外景观；
 - ▶ **富氧式空间**——多层退台花园 + 多重景观界面延续槐新区域的绿色生态，实现自然与建筑有机共生；
 - ▶ **泛艺术空间**——生活美学制高地，南城人愉悦身心的精神打卡地；
 - ▶ **无感式服务**——全天候、精细化会员服务和公共服务设施，满足多元客群品质生活需求。

业态方面，项目将**主打品牌定制店的招商方向**，已经吸引到奈尔宝家庭中心精品店、带有露天花园的寰映影城、京东7FRESH七鲜超市等主力品牌入驻，未来也将针对区域消费者需求和属地特色不断引入品牌定制店。

中粮·祥云小镇

青岛即墨中粮祥云小镇

城市：青岛

地理位置：青岛市即墨经济开发区盟旺路365号

预计开业时间：2021年9月

建筑组成：购物中心+商业街

项目定位：好吃好逛，即享欢聚

主体结构：地上局部3层；地下1层

建筑面积：购物中心4.4万平方米+商业街1.6万平方米

商业面积：购物中心2.4万平方米+商业街4500平方米

停车位数量：757 个

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121adb63933153fe64057.png" />

项目标签： #打造即墨城区商业升级新名片+引领即墨消费变革升级； #好吃好逛，即享欢聚的即墨新生活欢聚场； #区域标杆购物中心项目； #品质生活汇集场； #新消费习惯养成地。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121adf449339f3fce8ba0.png" />

项目信息及亮点：

青岛即墨中粮祥云小镇位于青岛即墨经济开发区核心。项目毗邻即墨区新政府，未来周边聚集大量公务员及企事业单位商务人群，区域内名企、学校众多，客群以追求时尚品质的新中产为主。

该区域正发展为行政、商业和高新技术研发中心，以国际化标准建设，致力发展现代金融、商务会展、文化旅游等现代服务业，承接蓝色硅谷核心区产业孵化，商业潜力巨大。

项目创造性地利用场地高差，提出“**三首层**”概念，在塑造动感、活力的室内商业空间同时，激活顶层商业价值。

项目致力于打造一个在主体三维空间上延展掏建的现代商业胞物公园，充份利用“地域性”、“记忆性”、“活力”、“迎宾”四个现代商业的特色标签引导设计，营造出具有丰富的景观层次而不失时尚、艺术的现代地标性商业景观。

同时，项目倾心打造园林景观，增加室内外空间友好感，提高顾客感官舒适度，营造了满眼所到皆绿色、仿佛置身自然中的环境。项目以“活力、体验、绿色、人文”为主线，将自然生态元素融入设计，强调生活情境感，在城市中心打造出融合体验式的商业空间。

悦街

青岛悦街

城市：青岛

地理位置：青岛市北区台东商圈辽宁路-利津路交汇处

预计开业时间：2021年年底

项目定位：青岛新青年城市客厅

建筑组成：商业街区

主体结构：地上局部4层；地下一层

建筑面积：2.6万平方米

商业面积：1.8万平方米

停车位：1251个

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121ae2a193f1d3fe64967.jpeg" />

项目标签：#新青年城市客厅；#青岛新生活方式引领者；#老东镇新街里；#青岛网红打卡地；#青年文化聚集地；#旅游商业+街区商业有机结合的全新尝试。

项目信息及亮点：

青岛悦街位于台东商圈，台东曾是青岛市最繁荣的商圈，浓厚的历史积淀造就了浓郁的商业氛围。项目周边政府规划建设13万地下商业综合体，与项目交相辉映。青岛悦街所在位置是政府着力打造的国家级商业街区，发展潜力无穷。

项目周边住宅密集，客流量大，交通便利，项目周边有8个公交站点、20条公交线，现地铁2号线贯穿项目，路交通通达性强。另外，项目距离地铁一号线232m（规划建设中），未来将进一步增加项目辐射范围。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121ae47293bf63febf5c9.png" />

项目设计采用新德式建筑风格，采用全天候的经营理念，以餐饮为主，零售体验为辅，致力于营造新兴潮流品质消费、旅游消费聚集地。

项目以新城市文化为核心理念，将打造成为满足青岛当地人及全国各地游客追求的“青年城市客厅”，成为一张青岛新生活方式引领者的城市名片。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121aeb6a934273fd02a32.png" />

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121af0be930d23fd765ce.jpeg" />

商业与地产

(ID:commercialproperty)

关注零售、商业与商业地产的新思维和新趋势，25万业内精英人群订阅，地产自媒体联盟成员，已成为业内颇具影响力的专业自媒体平台。如需投稿、交流、合作，请添加微信 **malltowin007**

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121af221931073fedb1a0.jpeg" />

为商业地产价值赋能，本平台原创内容皆由**猫头鹰研究所 (MalltoWin Lab)** 专业出品。转载请注明作者及出处。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178121af364936d23fecc97b.png" />

[答] 为自由而思考：

[\\$大悦城\(SZ000031\)\\$ 准备逢低布局些](#)

[问] 商业与地产：

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249ae56c43d193fec0f98.png" />

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249ae6d34374f3fde61f8.jpeg" />

猫头鹰日志 (MalltoWin Log)

2020年，大悦城全系产品线在北京大区实现全面落地，这是大悦城控股商业产品线的一次结构化升级，或也是其商业产品规模化扩张的开端。

当体验不止于青年的“大悦城”，北京大区作为其全产品首落的“战略高地”，在最艰难的2020年，又为行业带来了哪些有价值的经验？

2021-01-21

2020年，我们经历了震荡又充实的一年。

上半年实体停摆，下半年大招频出。

伴随着市场的不确定性增强，商业开始了新一轮的加速洗牌。部分商企采取谨慎策略，保运营保生存；一些商企趁机加速既有产品的规模化扩张；还有部分商企，则

在多点布局、逆势爆发的同时，迎来了商业产品线的结构性完善和升级。

就如2020年的大悦城。

除了3年要开15个项目的长远计划，大悦城今年最受业界关注的则是其**完成了全产品线的落地开业**。

随着2020年底**大兴大悦春风里**和**海淀悦界主题街区**的开业，从年轻潮流到品质家庭，再到城市微度假目的地，大悦城也首次完成了更加广泛的消费群体覆盖。**北京大区作为首次全产品线集结的区域**则再次受到业界瞩目。

平台化发展下的规模协同、关于生活关于消费的全场景覆盖、“四城一镇两春风”的**“米”字区域战略布局**、积极拥抱变化的**“适应性”运营**、深耕京城十三载的**商业韧性**……通过复盘大悦城控股北京大区2020年的一些动作和成果，结合不同产品线的模式与布局，其对于商业的思考以及发展脉络逐渐清晰。

img class="ke_img" src="https://xqimg.imedao.com/177249ae96e440af3fe8c39d.png" />

全域联动的平台协同

共鸣共情的商业“连接”价值

“当潮水褪去，才知道谁在裸泳。”

谁的经营能力强、家底厚，谁的模式经得起顺境逆境考验，谁与消费者之间的连接粘性更强，在疫情的试炼下一目了然。

而所谓连接，便是商业项目/品牌之于消费者的独特魅力。

“过去，大部分商业只关心今天有了1000个、10000个‘客流量’。这1000个、10000个统计学意义上的流量，属于‘西单’、‘朝阳北路’、‘国展’这个位置，用户一旦离开这个位置，我们就与TA失联了。因此，之前购物中心做一个专场活动，就是花大力气策划、设计、制作物料，然后在场内布置好吊旗、海报、灯箱等等终端广告，然后静静的等待，祈祷周末有很多人来。”

2020年，大悦城控股北京大区商业将这种“坐等”式玩法彻底颠覆了。

共鸣共情的商业意义

2020年3月，疫情正肆虐。

彼时北京市街头悄然出现了一批满载爱心物资的无人值守爱心站，为仍旧坚守在城市一线的工作人员们提供爱心补给。这是由大悦城控股北京大区商业、中粮可口可乐

饮料（北京）有限公司和北京城市号联合发起的“**城市守护者春日温暖行动**”，点位遍布**西单大悦城、朝阳大悦城、中粮·祥云小镇**以及当时正在筹备中的**大兴大悦春风里**和**海淀悦界主题街区**。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249aead943d1a3fe93ff8.png" />

这也是此次疫情爆发后，北京商业自发做“无人小站”等公益活动的开端。“大悦城”这个名字被赋予的社会平台连接意义和商业价值愈发凸显，全国人民纷纷点赞。

同样在疫情期间，大悦城控股北京大区商业还与饿了么、美团外卖开通合作绿色通道，推出“双重保障安心送”活动，活动期间**专题页面访问量超过1300万**，为在营项目餐饮品牌带来了累计**超过4万单的线上订单**。同时线下与达达快递合作推出“一站帮送轻松到家”活动，保障京城消费者日常所需和与消费者之间的粘性连接。所以当全面复商复市后，大悦城控股北京大区商业旗下开业项目的客流销售均迅速回暖。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249af226437e13fb19da7.png" />

而后，在2020年疯抢节、嗨新节、鸿运周、潮BUY季等一系列线下SP活动中，大悦城控股北京大区商业以空前的优惠力度及独特的场景体验为不同消费者定制了不同的策略，真正做到与消费者“共鸣共情”，实现了消费客群的精准链接，**各类活动销售额累计超过7.5亿元，客流量突破450万人次**。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249af589438b73fbd95f5.jpeg" />

（西单大悦城“大悦疯抢节”活动现场图）

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249af7f743cbd3fd25ac0.jpeg" />

（朝阳大悦城“大悦疯抢节”+10周年庆活动现场图）

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249afa9843d1b3fe51922.jpeg" />

（中粮·祥云小镇大悦疯抢节活动现场图）

不难看出，在2020年的经营环境下，大悦城控股北京大区更核心发力在全域联动

方面——特别是在**大数据+新媒体经营**的全链路营销相互贯通上。

全域联动的流量吸附

2020年，大悦城控股北京大区商业在数据中台建设方面持续发力，击穿空间瓶颈，实现了全域流量的吸纳和联动。

根据消费者所处的消费环节，大悦城控股北京大区将同一个粉丝在**不同空间场景、不同私域场景中沉淀的互动数据完美拉通**，实现了既可以在“公海里精准撒网”，又可以“专域获取精准潜客、全域激活既有用户”的消费全链路开放式循环。

而社群经营、新媒体发声、筹划线上商城、启动全项目直播等等这些看似所有人都在探索的领域，从大悦城控股北京大区商业的角度看来，则是通过新媒体生态的互动，沉淀鲜活、精准、规模化的用户数据，并通过团队间协同创新，提升新媒体与用户之间的链接延续性。

在2020年大悦城控股北京大区举办的一系列活动中，如**与京城最热门的文艺展览空间木木美术馆的联名合作、与Adidas Running的跨城悦跑、全大区各项目组建超过100个兴趣社群、线上商城销售接近5000万元、超过300场次的直播互动……**这些看似一个个独立的活动背后，实际是后台用户精准触达、联动融合的实践结果。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249afd6b43a683fc1af5e.jpeg" />

（“双城穿悦，金秋开跑”活动现场图）

大数据技术与新媒体运营两者无缝咬合，打通了大悦城控股北京大区商业的全身经络：大数据技术让识别粉丝成为可能，新媒体生态让触达用户成为可能。

各项目场内客流及新媒体运营源源不断产生私域数据，为研策、调改、营销、服务等模块持续提供宝贵“营养”。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249affd1438b83f9a68bf.jpeg" />

（大悦城控股北京大区商业 会员生命周期营销）

从多方成效来看：

▶ 基于大数据中台的全网精准广告投放，场内品牌的获客成本下降幅度超过60%；

▶ 全链路用户运营让会员消费占比提升将近1倍，仅以2020年年底大悦潮BUY

季为例，会员消费占比超过43%，贡献销售2.1亿元；

▶ 经私域运营的用户，其平均消费是未经私域运营消费者的3-4倍，核心粉丝消费甚至达到5倍以上，核心粉丝占总量的近四分之一，且环比仍在持续上升……

持续优化的全链路体验

此外，在2020年7月，大悦城控股北京大区商业还积极进行全场景数字化尝试，**与中国电信北京公司签署了战略合作协议，成为北京电信首个5G+MEC智慧商业综合体战略合作伙伴。**

大悦城控股北京大区此次与电信的“牵手”，将为未来实现线下活动、商业场景、购物服务的实时4K直播,打造AR/VR场景化购物服务等多重5G互动体验奠定了良好的基础；在商业运营方面，为商场和品牌提供极速的物联感知、更全面的客流分析、无死角的视频安防、无感便捷支付等强大的5G智慧运营信息化集成服务,提升运营方和品牌方的经营效能，真正做到消费全场景的体验覆盖。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b019c43d1c3fe5695b.jpeg" />

（大悦城控股北京大区商业 客户认知智能反馈机制）

2020年，我们不仅看到了大悦城控股北京大区与消费者之间的全域连接，还看到了商业作为社会平台的连接意义。

“输出有价值的内容，提供更有意义的服务。”——无论是对潮流的表达还是面对社会性突发事件的应变和共情能力，“大悦城”之于京城不仅是经典的商业“标签”，更实现了对京城生活方式与情感认同的全维覆盖。

随着2020年全系产品在大悦城控股北京大区实现落地，大悦城控股北京大区商业在运营、资源整合以及全域、全周期生活场景承接覆盖方面的优势被进一步凸显出来。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b03a743cbe3fd0f69b.png" />

运营之王的潮尚引力

青年体验场景的全维度覆盖

一个成功的商业品牌或者商业产品线，但凡被人提及，一定会有一个属于自己的印象标签。

就像大悦城——定位“年轻、潮流、时尚、品味”的青年文化潮流聚集地&体验场。

目前，大悦城控股北京大区已开出西单大悦城和朝阳大悦城两个项目，其中2007年开业的西单大悦城为“大悦城”产品线的开山之作，而朝阳大悦城也于刚刚过去的2020年庆祝了自己十岁的生日。截至2020年末，两个大悦城项目合计销售额突破60亿，客流突破3200万人次，是当之无愧的青年潮流文化名片。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b056b438b93feb1dec.jpeg" />

(西单大悦城、朝阳大悦城5月嗨新节现场图)

作为已开业十年以上的经典项目，大悦城控股北京大区商业的西单大悦城和朝阳大悦城两项目2020年的表现依旧亮眼，尤其是在整个行业刚刚经历过一场“生死战役”之后。

“输出有价值的内容，提供更有意义的服务。”

这是大悦城控股北京大区商业的运营核心，同时也是其持续成为京城青年消费热点的关键抓手。

持续焕新的消费引力

“特立独行”的潮流价值

当信息获取和更新速度日益加快，“特立独行”即是潮流。

“基于大悦城控股北京大区对会员的长期后台数据，年轻一代消费者更注重悦己认同与自我实现，体验化、互联网化、社群化印记明显，消费上不论是产品功能还是品牌传递的价值理念和文化属性，都追求个性化、对自我的迎合和表达。”

依托大悦城控股北京大区商业对于消费数据的积累、解析与应用能力，西单大悦城和朝阳大悦城正以同样“特立独行”的焕新方式回应着“时时更新”的京城青年。

西单大悦城——国际质感兼具潮流发声

2020年调整关键词：

#发力高化、#玩转跨界、#制造潮流热点

2020年，随着Chanel、Guerlain、Burberry beauty、Coach等京西首店的亮相，西单大悦城国际高化及轻奢矩阵基本成型，同时引入Lululemon、Y-

3、Shake Shack等京西首店，进阶潮流文化生活方式，全场品牌调整数量超过55个。

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/177249b08cd437e33fdce1d9.jpeg" />

(Chanel实景图)

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/177249b0b37439d23febbae.jpeg" />

(Burberry beauty实景图)

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/177249b0de543d1e3f704b9b.jpeg" />

(Lululemon实景图)

在国际高化和轻奢方面，大悦城控股北京大区商业围绕西单大悦城特质，注重将品质和深度体验相结合。就如**Guerlain 精品店**和**Chanel Boutique店**，除拥有新品、爆品的超高优先级之外，均**进行了店铺和业态的定制化调整**，引入VIP美容房为客人提供1v1专业级的美肤护理，强调消费环节的整体流畅感与体验质感。

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/177249b108b437513fb3262c.jpeg" />

(Guerlain实景图)

而在当红炸子鸡——Shake Shack西单大悦城店开业前的造势活动中，**西单大悦城更跨界联手Shake Shack**以及北京标志性的街头服饰创意品牌“**创可贴8**”，**打造巨幅创意艺术围挡、推出跨界联名潮品**，叠加潮流指数，形成时尚“爆点”。而这种跨界联动、深度挖掘整合品牌价值和内容，也正是大悦城控股北京大区商业深度运营的理想结果。

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/177249b126743cc03fdf7cb8.jpeg" />

(SHAKE SHACK实景图)

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/177249b151243a6a3fe8d5c5.jpeg" />

(SHAKE SHACK消费者等候就餐)

此外，深受消费者喜爱港式点心精品**蔡澜点心店**、北京排名第一的法式牛排餐厅“**牛排家**”、大众点评必吃榜品牌“**葫芦娃一家人**”火锅等高品质餐饮品牌也

于2020年在西单大悦城接连出店。同北京大区商管招商团队了解，**华北首家欧莱雅旗下L'oreal Paris SALON**也将于近期开业。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b1779437523fd9d18e.jpeg" />

(蔡澜港式点心店实景图)

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b196b43cc13fe0b683.jpeg" />

(STEAK HOUSE牛排家实景图)

朝阳大悦城——极致潮活与精致慢享

2020调整关键词：

#京城网红美食打卡地、#精致咖啡生活圈、#主题街区升级

2020年，朝阳大悦城引入人气潮牌**全国首家stance**、国际潮牌**全国首家XLARGE**、运动时尚品牌**GARMIN手表**、**Lululemon**、汇集自行车、餐厅、咖啡厅、酒吧、杂货、服装6大业态的**RE而意北京旗舰店**等品牌，演绎极致潮流。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b1bc94375c3fea734e.jpeg" />

(RE而意北京旗舰店实景图)

同时，朝阳大悦城打造京城美食打卡集合地，引入深圳人气网红餐厅**姚姚酸菜鱼北京首店**、上海必吃榜**舞渔餐厅北京首店**、沈阳人气川菜**糖水川菜北京首店**以及法国米其林烘焙品牌**GONTRAN CHERRIER**，开业即引爆京城潮人社交媒体，首个周末消费者排队时长超过30分钟，这些来自全国人气品质餐饮北京首店，为京城青年带来极致味蕾体验。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b1e5d4375d3fd8be24.jpeg" />

(法国烘焙品牌GONTRAN CHERRIER实景图)

值得一提的是，2020年朝阳大悦城对**度刻、悦界、拾间**等项目内部的多个主题空间进行升级焕新：引入24节气新中式甜品店**元古**、高级文具杂货旗舰店**ITOKAY**、头部西餐第一梯队品牌**Tiago Select**、**Merci by TRB**、**BLT美式餐吧购物中心首店**以及精品会席日料**雾MIST**等众多自带文化底蕴的美食及生活品牌，将主题空间场

景升级为#精致社交新阵地。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b2170439d53fe634a6.jpeg" />

(悦界实景图)

对主题空间大胆的招调焕新，源于朝阳大悦城对于京城青年文化的独到见解，成果则显而易见——晓岛、MTA SPACE、摩登天空等在疫情后的恢复速度全场更快，而调整后的街区客流和销售较原品牌则分别提升4倍和2倍。

通过场景化、内容化，强化与消费者链接；通过社群化、圈层化，强化与消费者绑定，则是朝阳大悦城实现快速恢复的核心能力。

通过对市场、运营数据的分析以及与青年意见领袖深访观察和持续沟通，在大悦城控股北京大区商业看来，朝阳大悦城作为京城青年文化地标&精神领地，不仅应注重潮流的“动”，更应兼具文艺的“静”。

也因此，2020年朝阳大悦城突破性打造了“**精致咖啡生活圈**”——首次将**Metal Hands铁手咖啡**、**BerryBeans咖啡**、京城人气胡同咖啡**one quarter coffee lab**等全球精品咖啡店引入购物中心，将当下年轻人最热衷追崇的独立咖啡文化做透做精，打造出京城最具人文情怀的精品咖啡生活圈，迅速成为咖啡圈内热点话题。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b244a43c6c3fe5acdb.jpeg" />

(Metal Hands铁手咖啡实景图)

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b26dd437e63fd49e50.jpeg" />

(one quarter coffee lab实景图)

“运营积累数据—解析消费偏好—焕新消费场景—持续吸引消费者，这显然是商业运营的一种良性循环。”

“首店”、“旗舰店”、“定制店”、“最新形象店”、“体验店”、“精品店”……从这些标签不难看出，大悦城控股北京大区商业目前在营的两个大悦城不断用“**特**”（特殊性）、“**立**”（业态空间体验的立体化全维度焕新）、“**独**”（首店以及定制店的唯一性）、“**行**”（对于业态品牌以及市场动向的前瞻性与快速落地的

执行力) 演绎着当代青年的生活方式, 释放着专属于大悦城的潮流引力与品牌价值。

而这些“高调”的焕新动作, 恰恰都是在2020年这样极其特殊的环境下完成的。

同样在这种特殊情况下完成的, 还有大悦城控股北京大区商业对消费“成长周期”的思考以及场景的承接。

img class="ke_img" src="https://xqimg.imedao.com/177249b293e4375f3fe91428.png" />

需求为本的“城市更新”

新中产消费成长周期的场景承接

同消费者的成长周期一样, 商业场景同时需要不断“生长”。

需求为本的商业生命力

“伴随着自身会员的不断成长, 曾经年轻时尚的大悦城会员, 除了自己的‘逍遥自在’, 更多了一份‘家庭牵绊’, 他们对生活的需求广度不断扩宽, 生活场景、购物场景也都在持续发生着变化。”

面对这些成长起来家庭“新手”, 大悦城控股北京大区商业将“大悦城”的商业周期拉长, 将关注点下沉到消费者的切实需求, 想消费者之所想, 持续提供具有生命力的商业场景。

需求为本——这也是**大悦春风里**产品线的落地契机。

img class="ke_img" src="https://xqimg.imedao.com/177249b2ad4438bb3fa07675.jpeg" />

(大兴大悦春风里实景图)

在如此特殊的一年, 大兴大悦春风里仍踩着自己的节奏, **以签约率95%、全国与区域首进率30%、开业率90%**的亮眼成绩如期实现成功开业, 这离不开平台、项目之间的高效协同, 商业团队的高强执行力, 同时洞察消费成长周期, 以需求为本源, 发掘商业价值实现区域升级与引领……这些不仅促成了首个大悦春风里项目的成功落地, 也是大悦城控股北京大区商业始终坚持的方向。

2020年12月25日, **全国首个大悦春风里——北京大兴大悦春风里开业, 开业当日30余家品牌斩获北京区域销冠, 10余家品牌更是拿下全国销冠, 营业首周末累计销售突破1100万**, 这组数字在2020年隆冬, 是北京乃至整个华北商业地产圈的一个开业奇迹。截至2021年1月中旬, 北京大兴大悦春风里销售突破6500万元。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b2d6d43a6d3fb2115e.jpeg" />

(大兴大悦春风里开业日夜景)

拥有“温馨、时尚、惬意、品位”的品牌特征，客群聚焦25-45岁城市中产——毋庸置疑，大悦春风里是对大悦城“青年”客群的承接，相比于大悦城的潮流引力，大悦春风里更注重对生活质感和氛围营造。

锚定新中产的城市进阶

作为首个落地的春风里项目，大兴大悦春风里一方面瞄准“补南城商业短板”，一方面着手“促南城消费升级”，这在其选址、空间以及品牌选定方面都可有着明显体现。之前商业与地产也作过一篇深访文章《欲沐春风，何必十里|大悦春风里京南战略深度专访》中有着更多解读。

目前大悦城控股北京大区商业已布局**大兴大悦春风里**和**丰台大悦春风里**两个项目，从选址来，主要集中在南城。这是由于北京南城人口数量和消费能力渐处高位，且目前北京对位这类客群的商业供给在南城较为稀缺。

在大悦城控股北京大区商业看来，这些成长中的25-45岁城市新中产需求又恰是城市走向、产业导向以及消费升级的核心力量。因此，实现这部分客群的生活场景进行覆盖，满足、提升其生活品质，不仅是对“大悦城”客群进行消费周期的承接，更肩负着京南地区整体氛围升级以及城市更新的重要使命。

大兴大悦春风里侧重对城市中产“**第一生活**”需求的满足，提倡健康、自然生活方式，重点增强餐饮、社交等生活体验业态的深度与广度。引入包括潮流美妆SEPHORA、京南首家“带床位”的金逸影城、大兴首家MUJI无印良品、南城首家星巴克旗舰店和宠物友好店、京东团队打造的最美菜食场7FRESH、京南首家蔡澜港式点心店等在内的近300个国内外一线品牌，其中**30%为区域首店**。同时，打造了“**中粮春风市集**”和“**长城研酒所**”等互动消费形式，对区域商业氛围进行了全维度的升级焕新。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b2f89437603fdb884d.jpeg" />

(MUJI无印良品实景图)

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b325a43cc53fc0e83c.jpeg" />

(星巴克旗舰店和宠物友好店实景图)

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b34e5439d63fe7cd82.jpeg" />

(“带床位”的金逸影城实景图)

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b37dc43a6f3fe4e354.jpeg" />

(蔡澜港式点心店实景图)

在空间方面，得益于多年经营中粮·祥云小镇街区型商业体的深厚功底和丰富经验，大悦城控股北京大区商业操盘的大兴大悦春风里不仅承袭了项目周边地标火神庙的既有文化，以“灯笼”外型设计外立面，而且创新设计出“一个盒子+两个街区”的建筑形态，打造了前有山、后有院、有花径、有流水的景观，传递了“与人为善、如沐春风”的生活美意。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b39f7437613fddb191.jpeg" />

(大兴大悦春风里实景图)

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b3d0a43cc73fdd88e9.jpeg" />

(大兴大悦春风里“前山”空间实景图)

迈入2021年，**大兴大悦春风里**作为区域内唯一一个室内外全联通、可以承接夜经济的开放式商业空间，在春季到来的时候，将为消费者带来更多如沐春风的消费体验。

同时，在丰台区，大悦城控股北京大区商业打造的**第二座大悦春风里**即将在今年**9月25日**亮相，这座“京南美意生活花园”目前未开业便已引起了业内的广泛关注。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b3fea437623fe76ae5.jpeg" />

(丰台大悦春风里效果图)

“对于丰台大悦春风里，大悦城北京大区商业将会着重“精而美”的定制化策略，

对区域商业品类进行有益互补与提升，打造差异化精品产品。”

空间方面，丰台大悦春风里将强化空间的丰富内容，规划**多首层、空中连廊**等动线，结合**北京首个大型风动装置+立体化风动幕墙、室内水幕花园、悬浮中庭**以及**退台花园**等多重景观界面，延续绿色商业的街区感受，将室内空间室外化；

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b4206439d93feb7231.jpeg" />

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b442743cc83fe31574.jpeg" />

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b46c743a703fe7f8d2.jpeg" />

(丰台大悦春风里项目效果图)

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b494f440b23fe7e07b.jpeg" />

(丰台大悦春风里项目中庭效果图)

业态方面，目前丰台大悦春风里已引入人气生活方式品牌**MUJI无印良品**、火爆全国的“童话世界”**奈尔宝家庭中心精品店**、**京东7FRESH七鲜超市**等主力品牌。未来也将针对区域消费者需求和属地特色不断引入品牌定制店。

“让区域消费者的生活品质得到真正的升级”——这也是在丰台区域，大悦城控股北京大区商业打造大悦春风里品牌的目标之一。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b4c2e43d213fd16bd0.jpeg" />

“仪式”加持的“周末都市”

城市高质量生活的创新场景填充

由于去年疫情的特殊管控措施，“**城市微度假**”概念更加为人们认知与认同，而大悦城控股北京大区商业很早就已将这一概念植入到北京商业的发展版图当中。

与大悦城和大悦春风里两条产品线不同，**中粮·祥云小镇**的选址相对远离城市中心，区域居住人口密集度相对较低。所以，作为**高质量城市生活的场景填充**，“**重体验**”、“**微度假**”、“**国际化**”便成了这一产品线的发展标签。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b4d9f437633fbac162.jpeg" />

(中粮·祥云小镇实景图)

高质量的“假日”美学场景填充

一直以来，中粮·祥云小镇都致力于提高商业温度与黏度，**以国际化、高品位、慢生活、情感圈为发展定位**，将“悠闲幸福”的小镇生活状态和生活情怀传递给更多奋斗在快节奏城市中的人们，让消费者回归初心、亲近自然。

而这一愿景也在2020年得到了爆发。

由于室外街区型商业之于消费者对户外和自然的诉求高度匹配，中粮·祥云小镇除了拥有近端圈层的持续客流，还对城市中心消费者产生了更强的虹吸效应。**2020年客流销售恢复到同期水平，销售突破7亿元，客流接近1000万人次**。值得一提的是，中粮·祥云小镇今年更入选“**首届北京网红打卡地**”榜单，愈发受到消费者以及业内关注。

这不仅得益于中粮·祥云小镇特殊的建筑形态及发展理念，更得益于大悦城控股北京大区商业对项目发展模式的精准决策和持续焕新。

2020年，大悦城控股北京大区商业瞄准“品质”广度和“体验”的深度，对中粮·祥云小镇进行全方位焕新。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b4ff843d223fbea568.png" />

2020年焕新关键词：#小镇美学、#体验加码、#活化社群

在场景焕新方面，大悦城控股北京大区商业加码场景美学，**将中粮·祥云小镇原有的1万平米BHG超市区域进行改造升级**，左手超市焕新，右手街景迭代及品牌引入，打造独具特色的休闲小镇场景，**该区域将于2021年5月焕新开业**。

在业态调整方面，一方面引入**champion、LLAABB**等潮流设计品牌，提升项目时尚特质；一方面引入**海底捞、whisky love、通罗34号鲜货火锅市集**等生活方式品牌，强化品质型生活场景；更结合区域消费者对健康运动、极限体验等休闲娱乐的需求，**落地运动广场概念**，引进多互动、沉浸式的体验业态，如电竞、滑雪、滑板、篮球等。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b517d437643fedb868.jpeg" />

(LLAABB实景图)

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/177249b538e43cc93fbbca5c.jpeg" />

(champion实景图)

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/177249b563c439da3fe71ea6.jpeg" />

(核桃社电竞室内实景)

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/177249b58c443c6d3fd0c61b.jpeg" />

(核桃社电竞公共区域实景)

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/177249b5b4043d233fe0e89c.jpeg" />

(通罗34号鲜货火锅市集)

在氛围焕新方面，中粮·祥云小镇以内容输出活化社群链接，针对不同地域、兴趣、活动、服务以及业态等不同类型社群灵活进行分类运营。风车节、伴夏音乐季、户外艺术季以及冬季灯光节，4大自有IP活动融合文化+主题+IP+艺术等元素承接国家政策、加码夜经济，同时自主社群活动“小小店长日”、儿童跳蚤市场等家庭亲子类活动已广受消费者好评。

在2020年末联动举办的大悦城“潮BUY季”活动期间中粮·祥云小镇销售额突破3300万元，单日最高销售达460万元。抢占、填补、覆盖都市日常生活之外的休闲场景，全方位提升小镇街区场景的远近端客流吸附力，为城市的周末增添满满的仪式感。

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/177249b5df6437ea3fc5e3cf.jpeg" />

(中粮·祥云小镇大悦潮BUY季现场图)

主题型商业的再度创新

值得一提的是，对于主题街区型商业的场景创新方面，大悦城控股北京大区商业在2020年还有一个动作——2020年年底海淀悦界主题街区的开业。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b6129437543feecf57.jpeg" />

(海淀悦界主题街区实景图)

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b64a143d243fe6f064.jpeg" />

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b6758438bd3fee3829.jpeg" />

(海淀悦界主题街区开业日现场图)

这是“**项目内部的主题街区首次作为独立项目的最新尝试**”，对于网红主题街区界扛把子的大悦城来说也是为业内先例。我们也将后续持续关注海淀悦界主题街区的动态。

结语

毋庸置疑，2020年，对于大悦城控股北京大区商业来说是非凡的一年，首次完成全产品线落地的“大悦城”已不止于大悦城。

精细化运营、平台化协同、闭环式体验、全场景联动、全周期需求解读及释放……依托大悦城控股北京大区商业的韧性和优势，大悦城全系产品选择在北京大区首落的布局逻辑顺理成章。

承载着集团重要使命的大悦城控股北京大区商业还将于不久后迎来丰台大悦春风里的开业，以及未来海淀、京西两座全新大悦城的落地。

2021年已经到来，备受瞩目的大悦城控股北京大区商业又将为行业带来怎样的惊喜？值得期待。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b6a8043a713fefc1fb.png" />

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b6dc2437ec3feb02a7.jpeg" />

商业与地产

(ID:commercialproperty)

关注**零售、商业与商业地产**的新思维和新趋势，25万业内精英人群订阅，**地产自媒体联盟**成员，已成为业内颇具影响力的专业自媒体平台。如需投稿、交流、合作，请添加微信 **malltowin007**

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b6fa443a723fec4137.jpeg" />

为商业地产价值赋能，本平台原创内容皆由**猫头鹰研究所 (MalltoWin Lab)** 专业出品。转载请注明作者及出处。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177249b7130438c03fdd6bc2.png" />

[答] 为自由而思考：

转发

[问] 乐居财经：

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177d1682c95777fd3fa8aca4.png" />

编者按：2020年，中国房地产在惊涛巨浪中扼住命运的喉咙。

进入全新的2021年，中国房地产如何在求发展与严监管中寻得均衡？想要有所作为、有所改变的企业，需要充足的勇气和智慧去应对。

我们深信，“地产向阳”仍然是这一年的主要命题。有鉴于此，观点地产新媒体策划年度重磅报道“细细的红线”，回顾并总结标杆房企过去一年在“抗疫”与“红线”之下，大到战略、模式，小到融资、人事等方面的调整与改变，并寻找新的一年里未来“持续的力量”之所在。

近几年常有声音说，房企大规模增长的时代已过去，但在更多资源都向规模房企倾斜的时代，房企们仍没有放松对于销售规模的追求。

不过在2020年这个特殊的年份，大悦城控股追逐规模目标过程中，有了更多的思考和调整。

2019年3月重组完成后，大悦城控股成为中粮集团旗下唯一的地产投资和管理平台，公司管理层也定下了“力争实现三年销售型业务签约破千亿”的目标，当年的销售不负期望，全口径签约金额710.82亿元，权益金额618.54亿元，同比增幅27%。

但2020年的疫情“黑天鹅”，让很多企业中期业绩并不好看。大悦城控股董事长周政也在中报会上表达了自己的思考：“疫情给我们敲了警钟，公司经营业绩下滑，

带给公司今后的思考是，业务结算上的增长连续性出现问题，未来大悦城将会强化规划，预算规划将由一年增加到3年甚至5年，从而保持业绩稳定增长。”

大悦城控股的思考也不单局限在房地产开发业务，随着疫情缓解，下半年通过开源节流的方式继续回追商业。对重度运营能力和经营回报能力的重视，也达到了新的高度。

为此，大悦城在2020年11月发布了商业板块全新重度运营战略，以“经营客群”为中心，将“人-货-场”关系升级到“社群-内容-场景”的重度运营模式，并表示：“大悦城这一全新的重度运营模式，也将为行业带来全新的思考与启迪。”

何时破千亿？

重组完成之后，外界第一时间都在关注大悦城控股的规模增长问题，所以在2019年初定下了“力争实现三年销售型业务签约破千亿”的目标。

2019年销售表现不俗，全口径签约金额710.82亿元，权益金额618.54亿元，同比增幅27%。同时，期内该公司实现营业收入337.87亿元，同比增长52.41%；毛利139亿元，同比增长36%，毛利率41%；归属于上市公司股东的净利润23.78亿元，同比增长15.27%。

2020年3月31日的业绩会上，被问及千亿目标，周政明确表示：“公司对于2021年销售业绩破千亿的目标有坚定的信心。”

据观点指数发布的2020中国房地产销售TOP100榜单，大悦城控股2020年实现销售金额约822.4亿元，比2019年增长15.7%。若要突破千亿销售，2021年增幅还需要达约22%。

事实上，实现规模增长的惯常做法，无非都是加大融资-积极扩储-加快开发建设。所以2020年上半年，大悦城控股的融资与拿地动作也尤为积极，开发周期进一步加快。

中期报告显示，截至2020年6月30日，大悦城共获取项目11个，主要集中在成都、武汉、西安等中西部区域，累计新增计容建筑面积合计273万平方米，同比增长165%，新增货值约353亿元，同比增幅139%，平均楼面地价为3718元/平方米，同比下降24%。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177d1682fe37787b3fe10394.jpg" />

来源：公司公告，观点指数整理

彼时管理层透露，新增项目全部为销售型项目，获取土地平均溢价率7.5%，溢价率是大悦城控股五年来的新低。

融资方面，于2020年上半年，大悦城融资余额为796.49亿元，包括银行贷款537.88亿元、中期票据48.94亿元、公司债券65.80亿元、非银行类贷款（财务公司）35.80亿元、信托融资70.30亿元、保债与ABS共37.77亿元，平均融资成本为5.14%。

相比2019年末，大悦城半年新增融资额约105.34亿元。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177d16831777765e3fefdce6.jpg" />

来源：公司公告，观点指数整理

与此同时，截至2020年6月30日，尚未结清的担保金额为142.73亿元，较上一年末增加约11.52亿元。

除了常规融资手段之外，大悦城还通过引入战投的方式不断加快脚步。据悉，2020年初，大悦城控股成功引入太平人寿保险有限公司参与混改，同时工银瑞信投资管理有限公司也有参与其中。

具体为，大悦城控股以6.73元/股的价格向太平人寿保险有限公司及工银瑞信投资管理有限公司等两名发行对象，非公开发行股份360,443,001股，募集配套资金24.26亿元。定增完成后，中粮集团及一致行动人明毅持股比例从75.64%稀释至69.28%。

开发建设方面，大悦城中报指出：“公司深化大运营管控，持续提升开发效率”。

数据显示，2020年上半年，大悦城开工、开盘周期均创最快纪录，拿地到开盘为10.6个月，较2019年底缩短1.3个月，较推行大运营前缩短6.9个月。

“敲响警钟”之后

一般意义上，规模加速会带来负债急升、现金流减少等“通病”，且2020年在新冠疫情影响下，受到的冲击也不容忽视，资金把控更为重要。

据2020年中期报告披露，大悦城控股负债总计1549亿元，资产负债率为78.53%，较2019年末的76.93%增加1.6个百分点。

同时，一年内到期非流动性负债为145.7亿元，带息负债约796亿元，现金及现金等价物余额351.2亿元，归属于上市公司股东的净资产则仅为189.47亿元，净负债率远超100%。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177d168333e777673febf5ed.jpg" />

来源：公司公告，观点指数整理

盈利方面，大悦城控股2020年中期营业收入为121.87亿元，同比减少33.31%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约5.67亿元，同比大减61.3%。面对较高的负债与下跌的营收，大悦城控股需要思考应对的办法。

董事长周政在中报会上坦言：“疫情给我们敲了警钟，经营业绩下滑，带给公司今后的思考是，业务结算上的增长连续性出现问题，未来大悦城将会强化规划，预算规划将由一年增加到3年甚至5年，从而保持业绩稳定增长。”

新的预算规划，在拿地方面的变化尤为明显。

据公告披露，2020年下半年，大悦城仅新增7个项目，新增项目计容建筑面积合计183.76万平方米。据此，2020年共新增项目18个，累计新增项目计容建筑面积合计456.76万平方米，同比减少8.63%。

从上半年新增计容建面同比增长165%到全年减少8.63%，大悦城调整力度不小。

随着下半年各项工作慢慢恢复正轨，大悦城的规划调整似乎也显出效果。据观点指数发布的2020中国房地产销售TOP100榜单，大悦城控股2020年共实现销售金额822.4亿元，比2019年710.82亿元增长15.7%。

最新财报则公布，2020年前三季度，大悦城控股实现营业收入178.04亿元，同比减少20.30%（上半年营收同比减少约33%）；实现净利润7.6亿元，同比减少67.65%；扣非净利润为7.39亿元，同比减少49.32%（上半年同比减少61.3%）。

三季度财务数据，较上半年有所改善。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177d1683558777fe3fccaf34.jpg" />

来源：公司公告，观点指数整理

同时，因为经营现金流出较上年同期减少，大悦城经营活动产生的现金流量净额

由25.67亿元增长148.43%至63.77亿元。

另外，大悦城期内偿还债务支付现金同比增加，筹资活动产生的现金则同比下降48.26%。可以看出，该公司正在尝试减少债务与融资总额。

三季度数据也显示，期末负债合计1542亿元，较中期轻微减少7亿元。

大悦城加大资金回流的动作还在持续。

12月21日，大悦城控股旗下港股上市平台大悦城地产宣布，旗下子公司上海悦耀分别以17.17亿元向上海东馨出售物业A，以2.83亿元向上海东荟出售物业B，两项出售实为上海浦东新区写字楼，共涉资20亿元。

商业“回追计划”

出售写字楼物业变现并不罕见，而大悦城近两年对商业部分也有所思考。

周政在业绩发布会就强调：“大悦城控股非常看重207（大悦城地产的股份代号）商业平台。”而商业运营与中报会上提及的“预算规划将由一年增加到3年甚至5年”的经营节奏也较为契合。

据了解，2019年重组完成后，大悦城地产成为大悦城控股子公司，与后者“商住协同”的业务结构不同，前者以商业地产为核心，发展城市综合体平台。

但2020上半年由于受疫情影响，全国大规模封城闭店，导致商业活动停滞。管理层彼时指出，购物中心、酒店受疫情影响明显，客流及出租率稍有些萎缩。同时为共同应对新冠疫情，大悦城对租户推出租金减免政策以减轻其经营压力，致购物中心租金收入同比减少。

2020上半年，大悦城控股投资物业租金及相关服务收入总额约为20.28亿元，同比减少23.98%。其中，大悦城地产的投资物业租金及相关服务收入总额约为16.31亿元，同比减少59.4%（包括大悦城购物中心租金收入约10.4亿元，同比下降32.5%；酒店经营收入约为1.71亿元，占收入总额约4.8%，较2019年同期下降60.7%）。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/177d16837707787c3fd19689.jpg" />

来源：公司公告，观点指数整理

面对下滑的业绩，大悦城地产表示从三个方面回追全年业绩。

第一方面是“转移一部分损失”，即通过减税，加上政府推出的免租补贴方式来转移一部分的损失；第二方面是“回追一部分损失”，主要是帮助店家甩库存、出新

品，从而回追一部分租金损失；第三方面则是“吸收一部分损失”，即通过延长合同周期的方式，平滑部分档期的损失。

“我们希望通过这些环节把整个营收租金的损失控制在5%-10%。同时，通过内部开源节流，力保净利润不受损失，或者少受损失。”

此后，随着疫情缓解，大悦城购物中心的出租率回升，开源方面是将出租率提升至95%以上，节流则是管控推广费用等。

事实上，除了回追因疫情而下滑的商业收益之外，大悦城还在思考如何回追整个商业板块的发展速度。

因为自2007年北京西单大悦城开业以来，如今总共才开出10座大悦城购物中心，相比部分同行一年新增数十个商业项目的速度来说，大悦城商业发展着实有些慢。

报告指出，若不包含管理输出项目，2020上半年，该公司持有已开业大悦城购物中心10个，及1个祥云小镇项目，可出租面积共计85万平方米，上半年平均出租率91.4%，上半年实现租金收入10.9亿元。

面对疑问，近两年大悦城也在有意加快商业项目的发展，无论是管理输出还是自营项目。

资料显示，除天津和平大悦城项目及昆明大悦城项目，该公司2020年新增了长沙大悦城及鞍山大悦城管理输出项目，还拥有在建及拟建的大悦城8个，位于北京、武汉、重庆、成都、济南、三亚、深圳等城市；在建拟建的大悦城春风里项目3个及祥云小镇项目2个，位于北京、苏州等城市，其中北京大兴大悦春风里项目于2020年12月25日正式开业。

据透露，2020-2021年，大悦城将开业7个商业项目，其中2020年开业2个，2021年开业5个。

至2021年2月初，大悦城控股回应投资者表示，公司目前已开业18个商业体（包含大悦城、大悦春风里、祥云小镇、悦街），2021年预计开业4-5个项目。

关于商业板块的未来，周政还提到，综合考虑了融资便利性、融资成本、资金状况及市场发展的基础上，未来新增项目由大悦城地产优先获取，大悦城控股可选择通过参股方式支持项目发展。

同时，在大悦城控股获取的商业综合体项目中，大悦城地产将以股权或输出管理

方式参与运营及管理，同时由大悦城控股继续推进现有项目的开发及运营。

随着两个上市平台相互合作，大悦城商业板块或将迎来新面貌。

文章来源:观点地产网

[答] 为自由而思考：

转发

[问] REITs行业研究：

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178215679322943fe2fbc552.gif" />

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17821567b8e2fa3fe6b4664a.jpeg" />

岁末已至，大悦城控股商业即将以鞍山大悦城和北京大兴大悦春风里陆续问世，以及大悦城项目落子厦门的“三喜临门”，点燃庚子寒冬。

前者，是大悦城控股旗下，大悦城与大悦春风里两条商业产品线的首次同时绽放，标志大悦城控股商业品牌版图愈发清晰完整，拉开大悦城控股商业新项目集中爆发的华丽序幕。后者，补足大悦城在东南区域的空白，丰满了大悦城控股商业的全国性战略布局。

双线产品一周之内的接连入世、规划10万㎡厦门大悦城的成功落子，以及未来三年间预计15个商业项目的集中开业，亦彰显了大悦城控股商业扩张的雄心与实力。

品牌区隔的塑造

大悦城与大悦春风里，两条产品线的背后有何不同的差异化定位？

以经营客群为发展的核心思想，13年前，大悦城控股商业率先洞察到18-35岁新兴中产阶级的消费与文化觉醒，以“青年时尚”为品牌本质打造首条商业产品线——大悦城。十余年来，大悦城始终与目标客群共生共长，为都市青年提供表达“年轻、时尚、潮流、品位”的生活方式。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17821567dfe2de3fea28be15.png" />

凭借敏锐感知，大悦城控股商业再次捕捉全新市场需求，于行业内首次提出“第

一生活”与“第二生活”概念，进一步剖析都市年轻和成熟中产的现实诉求。以潮流时尚为驱动力，大悦城始终回应着城市青年“不甘平庸的第二生活”。

而当年轻和成熟中产消费能力与品质逐步提升的同时，他们的“个性主张”也逐渐向“拥抱家庭”嬗变，对回归“第一生活本源”的需求愈发强烈。于是，以高频理想生活需求为导向，以中产文化赋能的区域型时尚生活中心——大悦春风里产品线应运而生。

将聚焦点延伸至更为广泛的消费族群与生活场景，大悦春风里产品线从“生活美意”出发，融入更为充沛的生活情调，来迎合25-45岁城市中产的品质生活需求，营造“温馨、时尚、惬意、品位”的生活感受，呈现“如沐春风般的生活愉悦感”，与大悦城的潮流热闹、时尚快感形成鲜明对比。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178215680682f73fedb8683b.png" />

鞍山商业图景的焕新

东北市场第二座大悦城将如何以潮流引领城市风尚？

地处环渤海经济腹地、东北第五大城市、GDP总值常年位列辽宁省第三，鞍山，正逐渐在高速转动的经济升级齿轮中展露出巨大的商业潜力。

2020年12月19日，大悦城控股全国第三家轻资产管理输出商业项目、东北市场的第二家大悦城——鞍山大悦城，即将落子于此，为“钢城”青年展开对生活的全新向往。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178215682802fb3fea0af540.png" />

致力于打造城市青年休闲娱乐购的首选目的地，鞍山大悦城引入海底捞、奈雪的茶、KKV等鞍山首进品牌。吸引餐饮品牌数量多达79家，并集结鞍山首个购物中心篮球馆——布鲁克林篮球综合训练馆，杜比全景声双激光巨幕影厅——中影北方时代影城，以及星巴克、CHAMPION、NEW ERA、KICKS

LOUNGE、6IXTY8IGHT、ADIDAS、NIKE等全新业态组合模式和新潮品牌，势将引领鞍山商业的时尚变革。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/178215684d32d53fdbf0ec34.png" />

带着“城市潮燃新地标”的使命，鞍山大悦城以“公园+mall”的形式深化场内空间，创新构筑鞍山首个室内阳光广场，模糊场内场外界限隔阂，赋予鞍山青年焕然一新的购物体验，率领城市消费场景的全新升级。延续大悦城主题街区自创优势，鞍山大悦城以“国潮”为场景基调，打造全国首家“唐潮”市井主题美食街“平鞍食街”，构筑独具一格的“盛唐街景”。

同时，尚未开业，鞍山大悦城便已提前将大悦城强势的青年引力注入了这座城市。通过“潮趣共生——城市青年制噪计划”等原创IP活动的打造，爆发式集聚潮流文化力量，强势输出大悦城的青年文化内核，持续释放大悦城的潮流态度，生动撩拨着“钢城”青年的激情与活力。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/1782156873b3123fe44521b7.png" />

京南理想生活的允诺

首家大悦春风里将怎样呈现“与人为善，如沐春风”的诗情画意？

12月25日，大悦春风里产品线“开山首作”北京大兴大悦春风里即将温暖入市。地处北京大兴核心成熟商圈，北京大兴大悦春风里以大悦城控股商业城市更新并购基金首个落地项目与大兴区商圈改造提升及城市更新唯一重点项目的身份，一笔改写北京南城的商业格局，为区域打造焕然一新的中产理想生活标杆。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/1782156897c2f83fe11733f3.png" />

从“四邻友好”出发，定义中产生活美学，项目打通室内外动线，以“一个街区+两个盒子”的建筑形态，延伸生活场景；传承火神庙文化，以“灯笼”入形建筑立面，使传统文化与现代商业气质碰撞融合；以“前有山，后有院”的概念打造全景体验，赋予商业独有的人文标签；自造自然景观“樱花大道”，营造通往理想生活的沉浸式画意长廊……鲜活灵动的外貌与厚重丰富的人文精神内涵相遇，调和出内外兼修、形神兼备的生活美意，为中产客群描摹出一幅自由、舒适、富有温度的生活画卷，构筑一方“城市自在生活地”。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17821568b8b2953fc1cfc83f.png" />

作为时尚生活中心，项目将呈现近70家区域独有品牌和一系列富有品质生活感的

品牌组合，包括京南首家星巴克宠物友好及花园店，京南最美菜食场京东7FRESH 2.0升级店，京南首家带有“床位”的金逸影院，区域首家MUJI，海底捞全新形象店，NIKE KICKS LOUNGE、阿迪达斯三叶草最高级别店.....浸润中产对生活最美好的想象，成为北京南城标志性的生活美学志趣空间与精神高地。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17821568dd43133f8efc540b.png" />

城市中产生活的充盈

大悦城控股未来商业版图中，两条产品线将分别扮演何样角色？

双线产品一周之内的接连入世、规划10万m²厦门大悦城的成功落子，以及未来三年间预计15个商业项目的集中开业，使我们看到大悦城控股商业扩张的雄心与实力。在这背后，其实蕴含着大悦城控股商业对品牌布局的缜密思考。

凭借潮流性格的坚守、现象级话题的引爆和标杆性新锐品牌的引进，大悦城已拥有辐射全城的能力，成为市场公认的城市级青年潮流中心和城市级商业地标。相比而言，作为品质生活服务商，大悦春风里保留生活的纯粹，以泛生活方式的品牌业态和贴心的会员机制，辐射中近端客群，打造区域型时尚生活中心，助力改善区域的健康生活形态。

在商业地产行业发展的新格局下，通过竞合关系的地域性战略部署，承担着不同定位属性与功能角色的大悦城与大悦春风里产品线，在业务层面形成交集与互补的紧密关系。二者将以组合拳的合力打法，共同助力大悦城控股商业占据与开拓更为广阔的客群市场，也为城市中产生活提供更为灵活丰满的空间与想象。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17821568f902f83fea7bdf32.png" />

秉持着“大悦中国，赋美生活”的美好愿景，长沙北辰三角洲、重庆、武汉、北京京西、深圳、北京海淀、济南、成都天府、三亚、厦门大悦城，以及苏州、北京丰台大悦春风里也将在不久的将来陆续绽放。大悦城控股商业的未来，值得期待！

【法律声明】 本文所载信息来源被认为是可靠的，但不代表REITs行业研究立场，REITs行业研究亦不保证其准确性或完整性。本文仅供参考之用，并不构成投资建议，REITs行业研究对任何人因使用本文内容而造成的任何后果不承担任何法律责任。

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/178215691d02f93fedfdc482.png" />

阅 · 读 · 推 · 荐

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/178215692e03143fad5ad50a.png" />

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/178215695672f93fb4c6464b.png" />

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/178215697ac2f93fea87882a.png" />

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/17821569aff2963fe785503f.png" />

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/17821569d6e2fa3f87c0b2c3.png" />

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/17821569ff32fc3fc29e12c3.png" />

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/1782156a3203503fe15d0b80.png" />

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/1782156a60a3163fca2b9c97.png" />

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/1782156a8682fa3fcfa4c2d4.png" />

©中国REITs产业教育领军者睿思书院

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/1782156a9fd2973fc438ba7d.jpeg" />

img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/1782156ab1a2fb3fe48052c5.jpeg" />

RCREIT（REITs研究中心）系全国首个不动产投资信托基金（REITs）研究中心、全国首个以REITs为特色的不动产金融高端智库。RCREIT与中国REITs领域第一传播平台REITs行业研究同心同德、同向同行。

REITs行业研究精准覆盖中国REITs及不动产金融市场从业、投资及研究学习等相关人员，深度感知中国REITs发展进程和市场动态变化、深刻理解中国REITs传播受众最真实最实际信息需求，领航长效持续的中国REITs市场全覆盖跟踪研究和高精度市场调研、领先实践中国REITs投资者教育。

RCREIT布局公募REITs产业链的核心产品还包括REITsIndex。REITs指数（REITsIndex）是中国首个REITs指数综合分析信息平台。REITs指数聚焦REITs行业产业和相关企业的覆盖跟踪、调查研究和综合分析，致力于提供全面精准的数据信息、前沿专业的研究报告和服务。

[答] 为自由而思考：

转发

[问] 弥陀僧：

龙湖地产：40座商场收租33.6亿元

商业地产是龙湖集团旗下的四大主航道业务之一，全程开发、持有和运营龙湖的商业地产项目。先后发展出都市型购物中心“天街”、社区型购物中心“星悦荟”和中高端家居生活购物中心“家悦荟”三条主要产品线。

截至2020年6月，龙湖商业成功布局环渤海，华东，华西，华中，华南、东北六大板块，在北京、上海、重庆、成都、杭州、西安、苏州、常州、南京、合肥等核心城市，累计开业商场达40座，已开业商场建筑面积为387万平方米（含车位总建筑面积为504万平方米），整体出租率94.7%。

2020年上半年，集团物业投资业务不含税租金收入为人民币33.6亿元，较上年同期增长30.4%。商场、租赁住房、其他收入的占比分别为77.4%、21.8%和0.8%。

上半年，商场销售额为人民币111亿元，同比下降10%；平均日客流98万人次，同比下降20%。

表：2020上半年龙湖商业租金收入

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17446d144a07fa33fe9ebaf2.jpg!custom660.jpg"

>

2020上半年，**龙湖集团**租金收入前十的商场分别为：重庆北城天街、北京长楹天街、重庆时代天街I期、苏州狮山天街、杭州滨江天街I期、杭州金沙天街、重庆时代天街II期、北京大兴天街、杭州西溪天街、上海宝山天街。

其中，重庆北城天街、北京长楹天街、重庆时代天街I期、苏州狮山天街、杭州滨江天街I期、杭州金沙天街、重庆时代天街II期、北京大兴天街、杭州西溪天街等9座商场上半年租金收入超过亿元。

下半年，计划新开7个商场，分别为成都上城天街、成都时代天街II期、南京江北天街、重庆金沙天街、苏州星湖天街、西安香醍天街、成都武侯星悦荟。

新城商业：63座吾悦广场收租21.32亿

新城控股主营业务为房地产开发与销售，经营模式以自主开发销售为主，并秉持“住宅+商业”地产双轮驱动的运作模式，以上海为中枢，**长三角**为核心，现已基本完成全国重点城市群及重点城市的布局。截至报告期末，公司已进入全国115个大中型城市。

2020上半年累计开业吾悦广场63座，已开业面积达586.62万平方米，同比增长42.72%，实现租金收入21.32亿元，同比增长22.46%，出租率达96.08%。

公司商业地产开发业务主要为商业综合体的开发及购物中心的运营管理，产品以出售为主，辅以自持运营及对外租赁。

商业地产开发业务的主要产品为商业综合体，包括销售型物业和持有型物业两部分。其中，销售型物业对外出售，主要包括住宅、酒店式公寓及沿街商铺等；持有型物业自持运营或对外租赁，主要为购物中心。

商业地产品牌“吾悦广场”致力于打造体验式商业综合体，通过打造餐饮、亲子、珠宝馆、鞋履馆、家居生活等优势业态。目前85%的吾悦广场布局于“十三五”19个国家级城市群。

表：2020上半年新城商业租金收入情况

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17446d1444e7d6b3fe989a3b.jpg!custom660.jpg"

>

其中总建筑面积超过10万平方米的吾悦广场有13座，分别为武进吾悦广场、青岛吾悦广场、长春吾悦广场、西安西咸吾悦广场、常州天宁吾悦广场、海口吾悦广场、吴江吾悦广场、张家港吾悦广场、合肥吾悦广场、丹阳吾悦广场、桂林吾悦广场、吾悦国际广场、慈溪吾悦广场。

2020上半年租金收入前十的吾悦广场分别为：武进吾悦广场、吾悦国际广场、常州天宁吾悦广场、瑞安吾悦广场、西安西咸吾悦广场、桐乡吾悦广场、海口吾悦广场、长沙吾悦广场、丹阳吾悦广场、义乌吾悦广场。

其中武进吾悦广场、吾悦国际广场、常州天宁吾悦广场、瑞安吾悦广场、西安西咸吾悦广场等上半年租金收入均超过5000万元。

根据规划，2020年公司计划新开业吾悦广场30座，总收入超过55亿元。

h4>大悦城地产：8个大悦城租金收入10.43亿/h4>

大悦城地产以开发、经营和管理大悦城为品牌的城市综合体为主要业务方向，同时开发、销售、投资管理其他物业项目，拥有投资物业、物业开发、酒店运营、管理输出及其他服务四大业务板块。

截止2019年12月31日，已经布局京津冀、长三角、珠三角、成渝都市圈、长江中游城市群等五大城市群的核心城市及周边辐射区域，成功进驻北京、上海、天津、沈阳、烟台、济南、杭州、成都、西安、重庆、青岛、武汉、昆明、三亚等14个城市。

在商业地产领域，成功打造了大悦城、大悦春风里、祥云小镇三条产品线，现已在全国10余个城市布局，在运营、在建项目总数超20个，拥有或管理19个大悦城城市综合体项目，1个大悦春风里项目，1个祥云小镇项目。

截至2020年6月30日止六个月，集团投资物业租金及相关服务收入总额约为16.31亿元，占收入总额约46.3%，较2019年同期 22.07亿元下降26.1%。

其中大悦城租金收入录得约为10.43亿元，较2019年同期的15.46亿元下降32.5%。第二季度以来，各购物中心销售业绩平稳恢复，其中成都大悦城六月销售额已经基本恢复至去年同期水平。

表：2020上半年大悦城租金收入

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17446d1440a7e4f3feb4abcd.jpg!custom660.jpg"

>

世茂商业：商业运营收入7.34亿元

世茂集团涉及地产、商业、物管、酒店、主题娱乐、文化、金融、教育、健康、高科技等产业领域。

世茂商业及主题娱乐负责世茂零售物业、办公物业、主题娱乐等多种类型项目的投资、开发和运营。目前已进入全国28座城市，拥有54个商业项目，经营管理面积逾700万方；共计35个商业项目投入运营，经营管理面积近270万方。

形成“4+2+M”产品组合，包括：四大商业板块——零售物业、办公物业、长租公寓、服务式精装办公，两大主题娱乐板块——自有IP主题娱乐、合作IP主题娱乐，以及代表Mix& More的其他新增业务和多元业态的灵活组合。

截至2020年6月30日止六个月，商业运营收入为人民币7.34亿元，较2019年同期的人民币7.2亿元上升约1.7%。租金收入下降是因为向租户提供了一些免租优惠。同时，通过「夜市」等多元业务实现新的收入增长。

物业管理收入及其他收入为人民币19.00亿元，较2019年同期的人民币16.10亿元上升约18.0%，主要是由于物业管理面积的增加。

表：2020上半年世茂商业租金收入

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17446d143947fa23fe66fd88.jpg!custom660.jpg"

>

瑞安：8个购物中心租金收入9.87亿元

瑞安房地产是瑞安集团在中国内地的房地产旗舰公司，以商业地产为主的房地产开发商、业主及资产管理者。主要从事开发、销售、租赁、管理及长期持有优质商业及住宅多用途物业。

包括旗舰项目“上海新天地”在内，瑞安房地产目前在上海管理的办公楼和商业物业总建筑面积达168万平方米，是上海最大型的私营商业物业业主和管理者之一。

于2020年上半年，集团的综合租金及相关收入为人民币9.87亿元，较2019年上半年的人民币11.07亿元下跌11%，乃由于集团向零售租户提供租金减免及其他纾困措施，加上疫情对出租率造成负面影响。

2020年上半年，物业组合（包括合营公司及联营公司所持物业）所产生的租金及相关收入总额为人民币11.92亿元，其中76%的租金及相关收入来自上海的物业组合，其余则来自中国其他城市。

商业物业组合的客流量和销售额于2月按年大幅下跌80%后已逐渐回升。商业物业组合方面，零售物业于2020年7月的整体同店销售额已回升至2019年同期的90%以上。

表：2020上半年瑞安租金收入

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17446d1444d7eba3fc1594f7.png!custom660.jpg"

>

华润商业：42个购物中心收租39.1亿

华润置地定位“城市综合投资开发运营商”，以开发物业与投资物业发展并举“2+x”的发展模式，积极推进协同主业的创新业务。

在投资物业方面，截止6月30日，华润置地在营投资物业总楼面面积共计1091万m²，涵盖购物中心、写字楼、酒店。上半年租金收入（含酒店经营）达到49.9亿元，按年下降12.5%。在建及拟建投资物业总楼面面积共计1062万m²，其中商业占比54%。

购物中心作为华润置地最具代表性的投资业务，2020年上半年租金收入39.1亿元，较去年同期下降8.9%。关于下跌原因，华润置地方面表示，在疫情期间全国61个购物中心主动减免租金7亿元。如果扣除免租影响，较去年同期实际增长7.4%。

截止目前，华润置地开业42个万象城、万象天地、万象汇，储备项目50个。另有管理输出购物中心项目28个。购物中心平均出租率为93.9%，同比下降0.9个百分点。持

有商业物业总面积为541万㎡，另有筹备面积达576.4万㎡。

这意味着加上储备项目，未来华润置地的持有纯商业物业体量将超过1080万㎡。

华润置地表示，未来两到三年，将是华润置地购物中心的集中入市年。据官微披露，公司计划在2020下半年至2022年新开业9个万象城/万象天地，18个万象汇或其他购物中心，支持投资物业租金收入从2021年开始，恢复15%以上的年复合增速。

写字楼物业，上半年华润置地旗下写字楼平均出租率为73.7%，同比上升1.8个百分点，实现租金收入7.3亿元，同比增长5.8%；后疫情影响，集团已开业的10家酒店，营业额人民币3.5亿元，较去年同期下降51.2%。

[答] 为自由而思考：

转发

[问] 产城观察网：

<https://xqimg.imedao.com/175d4b113e41e6673fd73c98.png>

近期，亿翰产城辗转深圳、北京、广州、成都、杭州等多地，陆续走访了包括大悦城华南创新与产业事业部、华润置地润加速、龙光产业集团、金地集团、三一重工产业发展事业部、绿城科技产业集团、绿城特色房产事业部、颐高集团、中城新产业等企业。

在疫情影响的新常态下，我们在走访中看到了产业地产企业清晰战略思路下的生存之道，同样了解到大量在模式与操作上的创新，其中以轻资产运营+物管、有限合伙人模式给我们留下了很深的印象。

既要内容将陆续整理，以飨读者。

<https://xqimg.imedao.com/175d4b1150f1e94e3f9a75a6.png>

01

大悦城产业发展历程：源自工地产业

01 大悦城最早的业务是工业地产

大悦城控股的企业发展经历是深圳经济特区40年沧桑巨变的缩影。1979年，在深圳经济特区成立之前，大悦城控股的前身为宝安县县城建设指挥部，它承担着宝安

新县城路通、水通、电通、路平基础建设的职能，并大力推进县城的商品房开发、厂房建设、物业的租赁以及开展与外资企业的合资合作。

上世纪90年代，深圳摸索着进入“三来一补”发展阶段，县城建设指挥部更名为深宝恒，为深圳中小制造业集聚提供标准厂房以及配套提升，还开启了“厂房+公共关系服务”的“宝恒服务模式”。

过去近40年的历史中，大悦城控股为宝安区引入了艾默生、爱普生、东芝等首批世界500强企业；响应深圳产业结构调整号召，引进先进工业企业，在宝安打造了中粮福安工业城、68区中粮科技工业园多个代表性园区；进入21世纪后，抢抓时代先机，打造以科技研发制造为核心的中粮（福安）机器人智造产业园、中粮商务公园等科技园区。

<https://xqimg.imedao.com/175d4b1177d1e6fa3fecdc01.png>

进入新世纪后，原特区内快速城市建设扩张后，新增建设逐步减少，开始探索成片推进城中村改造，成立市、区城中村改造办公室。大悦城控股依托于“双轮双核”的发展模式和专业优势深度参与到城市建设与更新的协调发展，使区域产业和商业面貌得到极大改善。

02 “巧用产业地产的杠杆” 整合产业板块资源

同时提出了赋能美好生活的构想 - “通勤将成为历史，站在街道中心，左边是科研‘硅谷’，右边是居住生活，前方是大悦城，后方是花园绿地，这样的生活就是美好生活。”在这样的开发思路下，周政总提出了“巧用产业地产的杠杆”的概念，大悦城产业地产首次走入了我们视线中，而创新与产业事业部的成立正是在大悦城新战略的背景下。

<https://xqimg.imedao.com/175d4b119aa1e8843fe09bae.png>

03 在产业方面的发展成绩

大悦城控股华南大区，在深圳持有产业资产土地面积超100万平方米，积累了190万平方米管理物业面积，储备了3000多家产业资源。主要分布于深圳市宝安区、罗湖区及福田区，业态涵盖产业园、写字楼、宿舍、长租公寓、仓储等。大悦城在北京还持有包括中粮生态谷、中粮健康科技园、中粮营养健康科学园，以及部分写字楼物业。

如果以资产价值来看，大悦城产业板块持有的资产价值完全可以名列国内产业运营商TOP10。

<https://xqimg.imedao.com/175d4b11baf1e22d3fbb0ca3.png>

02

业务亮点

01 盘活存量资产，实现自身价值

大悦城产业其承担的基础角色即盘活内部存量资产，在深圳片区工业土地进行旧改开发。顺应城市产业外迁的发展趋势，将老旧的产业物业拆除，新建为甲级写字楼。使得土地价值得以实现，企业存量资产得以盘活。至今大悦城在深圳还有相当数量的工业厂房，未来旧改实现“资产价值”仍有实现空间。

2019年开园的中粮创芯研发中心是一个从老旧工业园区通过城市更新转型的新型产业综合体，位处宝安区新安街道69区，是汇聚研发办公、双创孵化、生活休闲为一体的新兴产业综合体。中粮创芯研发中心，是大悦城控股做实产业、服务产业、显著提升片区城市面貌的众多案例之一。

同时大悦城还在深圳运营了包括写字楼、长租公寓（大悦乐邑）等项目。

<https://xqimg.imedao.com/175d4b11d101e4c13fdf0517.png>

02 租售并举，资源优势凸显

在具体业务策略方面，大悦城选择了租售并举的思路。**基于深圳的高资产价格，部分销售即可实现项目现金流回正**，其他资产长期持有实现稳定现金流，作为集团非常好的融资工具与资产护盾，同时享受长期资产升值。

在资源富集方面，基于早期进入深圳的优势，与大量世界五百强企业建立了良好的合作关系，储备了大疆、英威腾、德仕科技等一大批新兴产业优质企业。同时基于中粮集团自身资源，大悦城在大健康、大科技领域也具备丰富的资源，可实现产业落地。

笔者理解大悦城在业务模式方面思路非常清晰，**即明确先发者优势+锚定先发者优势**，既然在深圳有资源，那就充分利用资源，把眼前的肉吃到。有了收益再依托于**国企融资优势再去获取核心资源**，实现“**资产滚资产+资源滚资源**”，最终实现持续领先。

这样的打法在战略上更清晰，团队没有精神疲劳、方向迷茫的压力，可以做好手上的事，把产品做好，把业务做专业，最后独自成体系。相对于国企的企业文化氛围与综合执行力，这样模式的选择不失为一个好方案。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/175d4b11e2c1e62c3feac6a6.png" />

03 发力运营，构建资产价值与运营的良性循环

大悦城 特色3C运营服务体系，运营体系+招商系统直接支持了资产价值。相比于其他产业园区天花乱坠的服务体系，大悦城的服务体系相对简约，更为实用，以特色商业街区配套+智慧楼宇平台服务人，是其最大亮点。

从收益上来看，大悦城3C服务体系是有收益支撑的服务体系，即特色商业街区配套自身可盈利，而智慧楼宇平台也将在物业服务费中得以变现。

以中粮创芯研发中心项目为例，基于运营体系+招商系统租金同品质项目，租金可以比周边项目高出20%-30%。在资本化的时代中，根据资本估值逻辑，大悦城产业资产的估值也将比其他项目高出20-30%。

算好小账的同时算大账，思路清晰使用且具备实操性。不同于其他天花乱坠，但缺乏后续支撑的服务体系，拿多少钱办多少事，反而支持更强，更容易成事。

https://xqimg.imedao.com/175d4b11fee1e79a3febdf2b.png

https://xqimg.imedao.com/175d4b121a11e6693fd7311b.png

03

对大悦城产业业务的理解

01 坚持资产的逻辑，以收益为导向寻找运营支点

弱水三千，只取一瓢饮，把事情“做少”，把逻辑“做硬”，发挥自身优势，保持持续领先，未尝不是好事。

02 大做还是小做？手上的盘子与创新的路

从“小做”的角度来看，大悦城产业思路进一步明确，产品线再做梳理，明确开拓方向，配齐对应人才后，业务已经是逐步走向成熟且体系的。

从“大做”的角度来看，无论是领导希望还是自身资源，大悦城去构建一个商业-住宅-产业联动的体系是有可能的，商业运营、产业运营乃至城市运营是完全可兼得

的。这样的体系笔者认为真正可能颠覆传统产业地产，真正以国内大消费市场驱动产业发展的大模型。但问题是，决心谁来下？责任谁来担？该对标谁？操作谁来做？收益怎么分？

让我们祝大悦城产业好运，手握核心资源，能不仅仅做一个资产的管家，而是为行业走出一条真正的创新路。

<https://xqimg.imedao.com/175d4b122ea1e9503fb94242.png>

END

【往期热文回顾】

德必文创 园区轻资产运营第二股IPO通过

产城未来：国企做资产，民企做服务

锦和商业IPO通过，首家产业地产轻资产运营商正式上市【行业战略观察|第56期】

中电光谷：15年30城，从华中走向全国|产城白皮书15

多维度透视产业勾地 | 产城课堂第一讲

金地威新：产业地产投融资管退全流程典范|产城白皮书24

万科产业地产业务历程：困境中寻找希望，留给万科的时间不多了【企业战略观察|第53期】

国内常见的勾地八式（勾地研究报告限时免费领取！）

产城白皮书|中国五大区域产业地产发展分析

【峰会倒计时】明确四大要素与抓手，就能做好乡村振兴！

<https://xqimg.imedao.com/175d4b126661e7a83fdd2bab.png>

合作交流请联系：

黄先生：18918815806

[答] 为自由而思考：

转发

[问] 和讯房产：

密集发布的财报正在揭示疫情黑天鹅对上市房企带来的影响和冲击，大悦城控股凭借经营能力交出一张稳健的答卷，表现出了极强的韧性。

3月26日，大悦城控股集团股份有限公司（以下简称为“大悦城控股”）发布2020年业绩报告。财报显示，2020年实现营业收入384.45亿元，较上年同比增长13.76%，2020年实现权益销售回款648.73亿元，同比增长6.9%。

现金为王的重要性愈加凸显，大悦城控股不仅实现收入的稳健增长，全年经营活动净现金流达到98.14亿元，同比增长149.29%，在手现金超过300亿元，现金流充足。

叠加“三道红线”收缩负债及行业增速放缓的事实，能稳健穿越周期的房企未来无疑将迎来更大的发展空间。

短期偿债能力增强 财务结构会进一步改善

新的政策环境对房企的财务能力提出更高要求，财务能力已经成为企业发展弹性的核心因素，从2020年年报看，大悦城控股2020年财务能力显著增强。

截至2020年12月31日，大悦城控股有息负债余额708.06亿元，平均融资成本降至5.10%，比2020年初下降0.13个百分点；

2020年大悦城控股已发行公司债35亿元，永续中票15亿元，供应链ABS1.17亿元。

截至2020年12月31日，大悦城控股扣除预收账款后的资产负债率71.76%，公司现金短债比1.76，净负债率85.53%，显示了较强的短期偿债能力和财务水平。

作为央企，大悦城控股具有融资优势，并通过资金管理平抑资金需求的峰谷波动。数据显示，截止2021年3月，大悦城控股公司债及中票产品已批未发额度60.2亿元，其中45.2亿中票，15亿元公司债，预计将于2021年逐步发行。

债务结构更加合理，资金实力及抗风险能力进一步提升，为大悦城控股未来发展提供了强有力支持。

强化差异化竞争能力 企业价值提升

虽然行业普遍受到疫情冲击，但大悦城控股的业绩表现依然稳健。

2020年商业物业发展普遍减速，但大悦城控股通过精细运营持续打造购物中心差异化竞争能力，逆势实现商业提速。财报显示，大悦城控股2020年持有型物业收入50.36亿元，未来，大悦城控股仍将着力提升持有型物业的运营效率，从而提高持有型物业的回报率。

2020年大悦城控股继续轻重并举，大力发展管理输出与收并购项目。报告期内，大悦城控股持有已开业 10 个大悦城购物中心、1 个春风里项目及 1 个祥云小镇项目 (不含管理输出项目)，分别位于北京、上海、天津、沈阳、成都、杭州、烟台、西安等 8 个城市。购物中心可出租面积共计 90.77 万平方米，全年平均出租率 93.9%。公司通过管理输出(轻资产)模式运营天津和平大悦城项目、昆明大悦城项目以及鞍山大悦城项目。

大悦城控股的商业品牌在2020年进一步得到提升，比如，2020年12月25日，大悦城控股首个大悦春风里项目正式在北京大兴开业，开业当天出租率 91%，开业率达 90%，当天客流突破

15 万人次，引爆大兴商圈，成为区域现象级购物中心。

财报显示，大悦城控股2020年会员数增加28.1%至861.6万人。此外，年报显示大悦城控股在建拟建的大悦城 10 个，位于北京、武汉、重庆、成都、济南、三亚、深圳、厦门、南昌等城市，其中南昌和厦门项目为报告期内新增;在建拟建的大悦春风里项目 2 个，位于北京、苏州等城市;在建的祥云小镇项目 2 个，位于青岛、武汉等城市;同时，报告期内新增在建轻资产项目 2 个，位于长沙和无锡等城市。据了解，大悦城控股未来3年计划新获取多个轻资产商业，未来在营项目中，进一步提升轻资产运营占比，最大程度扩展商业能力管理优势，提升市场价值。

近2500亿货值释放增长后劲

具有前瞻性的城市布局可以提高资金的使用效率，从而转化为利润表现。大悦城控股以“3+X”城市群布局为主线，重点布局京津冀、长三角一体化城市、粤港澳大湾区等城市群的核心城市及周边辐射区域，坚持以核心新一线及二线城市为主要拓展区域。

不仅如此，作为中粮集团旗下唯一的地产投资和管理平台，大悦城控股具备创新能力、多元化的土地获取能力。

财报显示，大悦城控股2020年新增土储主要集中在西安、武汉、成都、厦门、苏州、重庆等重点城市，住宅占比接近

8 成；在新增土地中，大悦城控股0 溢价和低溢价获取占比高，使得土地获

取成本保持低位，为后续开发获取利润打好基础。

截至2020年12月31日，大悦城控股可售货值接近2460亿元，2021年可释放货值超过1500亿。业内认为，充沛货值下，大悦城控股2021年销售有望突破千亿规模。未来，随着“两集中”政策逐步实施，大悦城控股的拿地效率将进一步提高，实际上，大悦城控股22城已具有较强基础，“两集中”政策有利于公司集中优势攻克优质地块，并不断积累提升市场研判能力和投资决策效率。

商业方面，大悦城控股2021年计划开业6个商业体，分别是重庆大悦城、丰台春风里、武汉大悦城、长沙北辰三角洲大悦城、苏州大悦春风里、青岛即墨祥云小镇。随着疫情得到控制，业内预计房地产行业将完全回归常态化，集规模效应、品牌和融资优势于一体的大悦城控股有望实现强有力的增长。

[答] 为自由而思考：

转发

[问] 商业地产头条：

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f488876b23fe2ebcaf2.jpeg" />

微信排版/Jayson

头图来源/中粮集团



进入中粮集团28年，掌舵地产板块10年，周政的大悦城时代结束得有点“突然”。

3月15日，大悦城控股发布公告，因控股股东中粮集团工作调任，公司董事长周政已提交辞职申请，不再担任大悦城控股任何职务。

在大悦城重组后的“首亏”业绩中，周政的谢幕遗憾不少。照此前“3年千亿”目标，2020年节点须达成900亿元全口径销售额，而实际的业绩仅为882亿元。

2017年，大悦城品牌10周年发布会中，周政曾提出“力争在2020年布局30个商业项目”的计划。

官方数据显示，2020年底，以北京大兴大悦春风里开业为标志，大悦城首次实现

了全系商业产品线落地，在营、在建及储备商业项目总量超30个。

按照规划，未来三年内，大悦城预计有15个新商业项目（包含大悦城、大悦春风里、祥云小镇、悦街）开业。其中，计划今年开业的商业项目为6个。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f48ace7183fdbed2c1d.png" />

与万达、宝龙、新城等一众玩家疯狂攻城略地之势对比，加速奔跑的大悦城还是“慢”了些。如何在深度运营与快速扩张二者间找到平衡的支点，是大悦城新掌门人绕不开的难题。

01

周政退场：业绩之下，受困已久

2020年业绩单中，大悦城地产营业收入总额约141.09亿元，同比增长36.5%。

期内，公司销售及服务成本同比大增88.5%至86.52亿元，导致其毛利同比降5%；毛利率则由2019年的55.6%降至38.7%，年度溢利同比减少18.7%至21.69亿元。

按照公告，大悦城地产全年营收大增主要来自物业投资及开发的增长，2020年同比增幅达42.3%。

但值得注意的是，同期投资物业租金及相关服务收入则同比下跌17.4%至35.87亿元，占总收入的比重亦从去年同期的42%跌至25.4%。

其中，大悦城地产主要投资物业租金收入同比减少17.5%至30.81亿元，购物中心租金收入同比跌22.3%至23.81亿元，而剔除已处置的上海长风大悦城、西安大悦城已不贡献租金收入，其余8座购物中心租金收入则同比下降15.9%。

受疫情冲击，8座大悦城购物中心中有5座全年租金收入降幅达两位数，上海静安大悦城跌幅最大，达到32.5%。

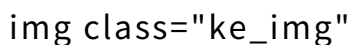
出租率方面，除成都项目外，均有不同程度下滑，上海静安大悦城降10.0%至86%。

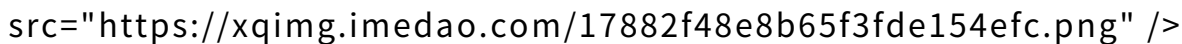
img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f48cc46f73fe0ae5392.png" />

虽全年租金表现不容乐观，但对比之下，会发现2020下半年上扬之势明显。去年上半年，大悦城地产营收、溢利分别同比降47.6%、73.8%；投资物业租金及相关服

务收入同比降26.1%，8座购物中心（剔除2座已处置的购物中心）租金收入同比降25%至10.43亿元。





在相关业内人士看来，疫情之下大悦城受困的业绩，或是周政选择离场的最后一击。

“大悦城此次人事变动原因可能与业绩未达标有关。昔日大悦城与中粮地产合并由周政主导，并设定好合并之后3年业绩目标。现在各项指标已无法完成，负债率等财务指标也相对恶化，2020年业绩预亏，核心管理层压力显而易见。”此前，IPG中国区首席经济学家柏文喜曾如是评价。

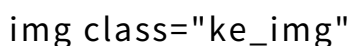
其实，大悦城的业绩困境，由来已久。

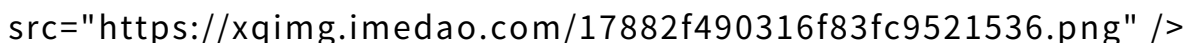
以规模论英雄的年代，高住宅销售往往意味着有高现金流。同为央企的华润置地2020年总销售签约金额约2850亿元，位列房企前十名，大悦城却在50名之外。

这意味着，大悦城住宅销售并不能给商业地产拓展提供高资金支持。有业界人士透露：“在大悦城管理层计划中，销售型和持有型资产目标比例是8:2，但2020年上半年这一比例仍为7:3。”

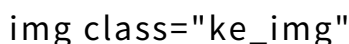
大悦城的“慢”，与此有着必然之联系。步入商业地产圈13年有余，大悦城共开出过10座购物中心（其中上海长风大悦城、西安大悦城已被处置）。

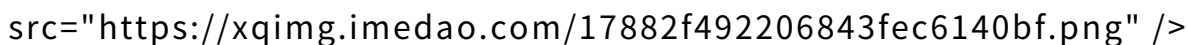
而截至2020年底，华润系的购物中心已达45个，龙湖累计开业商场达49座，新城吾悦广场则超过100座。

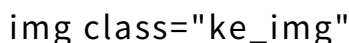


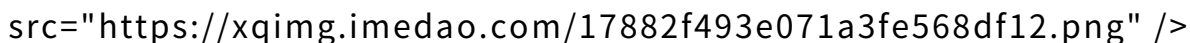


而从收租实力看，大悦城在规模房企中的位置仍显尴尬。早在2017年，其年租金总收入已被龙湖超越。另，2015-2019年大悦城购物中心租金收入CAGR仅为15%，华润、龙湖在30%左右，新城控股则高达126%。









借由“大资管”战略，大悦城正在做大增量盘子，拓疆方式包括拿地自建、并购存量及输出管理。项目有别，拓展方式各异，运作基金亦有不同。

其中，并购基金扮演的角色戏份最抢眼。2018年大悦城提速，落地的4个项目（上海长风大悦城、西安大悦城已于2019年处置）中，其中新开业的3个自持大悦城均是通过基金并购改造实现。

2020年，大悦城第二产品线“大悦城春风里”首次落地，“存量”、“并购”标签醒目。背后逻辑不外乎以下三点：

- *抱团长线资金，弥补扩张慢短板；
- *缩短项目建设周期（新项目建设期3年，改造只需1年），盈利时间大大提前；
- *盈利模式由传统“卖项目+租金、管理费收入”转为“基金管理费+资产管理费+持有股权增值收益”，可尽可能规避波动风险。

透过基金化运作，大悦城变得更“轻”了。但要想继续轻装快跑，需要不断试炼自己的存量改造力。

02

变局何在：存量试炼内功，继续狩猎“休克鱼”

大悦城基金运作下的轻资产模式，关键点在于：

从一二线城市较核心位置中寻找符合定位却又运营不善的“休克鱼”项目，更新再造后大幅提升客流和销售额，以获取规模、管理费收入及租金抽成收入增长，同步优化资产价值。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f495736853fde6b98a5.png" />

于是乎，存量更新成了大悦城获取管理输出项目的最佳渠道。目前，北京大兴大悦春风里、鞍山大悦城、昆明大悦城、天津和平大悦城等，皆为其管理输出项目。

2020年，大悦城地产管理输出收入已达1.47亿元，同比增幅达到10.5%。

于大悦城而言，以狩猎“休克鱼”的方式寻求商业板块的业绩破局，底气来自于其修炼多年积累的运营管理能力。

差异化运营，场景和体验是竞争力的关键

狩猎的“休克鱼”项目，通常都有建筑结构硬伤、商业规划欠佳等先天缺陷，需花时间明确定位、适当调整，才能以“巧力”获“大功”。

*硬件改造：基于原建筑特性，定不同策略

纵观大悦城的存量更新项目，商业体量从8-26万平米不等，建筑形态各异，改造策略不同：

上海长风大悦城，通过搭建穹顶、拆除观光梯和飞天梯，实现外广场的室内空间再造，确保商场IP等活动完美举行。其次打造“凌粉屋顶跑道”、“Queen's Lane 女王小径”等区域来锁定女性目标客群。

西安大悦城，由之前的7座独立建筑体组成的开放式秦汉唐广场改造而来，改造后成为一个流畅动线的单体MALL，解决了西安冬夏气候两极化问题。

*品牌招商：因地制宜，融合当地消费趋势

除去高粘性的连锁品牌，大悦城会重点关注一些非大众化的创新品牌，引入首店、品牌旗舰店，创新性的结合当地市场打造体验型品牌。

天津大悦城引入MUJI無印良品中国第7家、天津首家大型旗舰店，店内设有MUJI在中国首个本土化商品陈列区，天津首家Café&Meal MUJI無印良品餐厅等特色服务。同时还落位“金逸影城X开心麻花剧场”，成为天津人气聚集地。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f49a496973fb882e8c2.png" />

天津大悦城引入MUJI 图片来源：赢商网

上海静安大悦城，“漫玩森林”全国首家旗舰店入驻项目的二次元空间“八吉岛”，汇集了来自万代、Banpresto、天闻角川等国内外顶级周边品牌的3000余款商品。

杭州大悦城将引入一站式亲子空间Mini Mars的异地首店，Mini Mars已拥有20万+深度会员家庭。

*深度运营：大玩主题街区、IP展，体验经济出圈

特色创意街区与主题创新空间，是大悦城运营出圈的另一法宝。

西单大悦城的样街（YOUNG STREET）、成都大悦城的咕噜学院、沈阳大悦城的4½街区等创意街区，天津大悦城的“骑鹅公社”、上海大悦城的“悬臂式摩天轮”、成都大悦城的“mall中mall”等主题空间，都针对细分客群形成了鲜明主题的体验式空间，巩固客流、圈定消费。

IP展方面，大悦城2019年发起的“浪出斜杠力”线下IP主题展，在北京、上海、杭

州等9个地区同期开展。整个活动获得超7亿曝光量，触达全国3000万年轻人，2周内吸引了全国逾320万观众走进12座大悦城观展互动。

丰富的调改经验，开发周期具优势

据国信证券研究，大悦城“存量更新”项目比自建项目的开发周期更快。

即使不从更早的拿地日期计算，新建项目从开工到开业平均要花费34个月，而存量更新项目从获取到开业平均仅需要15个月。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f49d686603feb02b773.png" />

杭州大悦城2015年2月拿地，2016年9月开工，2018年8月才开业，耗时近两年。而西单大悦城、上海静安大悦城从拿地、改造到开业平均仅花9个月。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f49ebb6f93febd27093.png" />

03

考验仍在：轻重之间，需要一个平衡支点

大悦城在精细运营的道路上剑走偏锋，练就了一身商业运营的好功夫，这也是其行走江湖的不二法则。

可接下来，大悦城要继续通过轻资产实现规模扩张，仍面临着考验：

项目高度差异化，运营难度大，稳定运营团队是关键

加速的目的在于快速提升规模，而规模化的前提是标准化复制。但慢节奏积累下的差异化运营战略，能否撑起快速扩张野心，是大悦城不得不面对的考验。

此外，产品高度差异化背后，是其对商业运营核心团队的重度依赖。而类似周政的离任等不确定事件，是否将动摇大悦城核心运营能力仍未可知。

产品线多元、拓展区域下沉，需应对多变竞争环境

截至目前，大悦城旗下拥有大悦城、大悦春风里、祥云小镇三条产品线。

与其他商业地产商不同，大悦城与恒隆类似，主打一个产品线——“大悦城”系列，而在其他产品线上的经验尚浅。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f4a02164d3fd03eec3d.png" />

虽然按照接下来的计划，大悦城将大力推进“大悦春风里”系列的落地，但这一

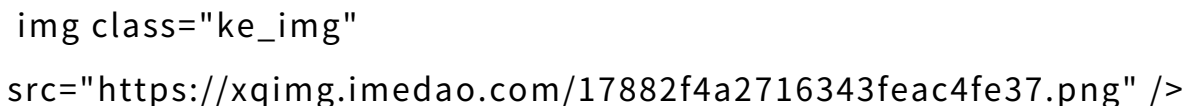
新型试验场上复制此前成功，还有待时间来检验。

另一方面，大悦城也在积极拓展如鞍山、长沙、苏州等城市，但这并不是其特别熟悉的战场，且各路玩家早已进入，要在激烈的竞争中谋得一席绝非易事。

资金压力：稳定获取充裕改造资金，挑战重重

存量改造虽较新开发项目“省钱”，但局部拆除和大面积停业在所难免，较高改造成本、歇业带来的租金损失同样不可小觑。

以长风大悦城为例，收入囊中后，大悦城共对其进行了90多项重点改造工程，包括户外中央广场加装约3200m²的穹顶、约2000m²的室内中庭改造，总改造面积超8万m²，总改造费4亿元。

 src="https://xqimg.imedao.com/17882f4a2716343feac4fe37.png" />

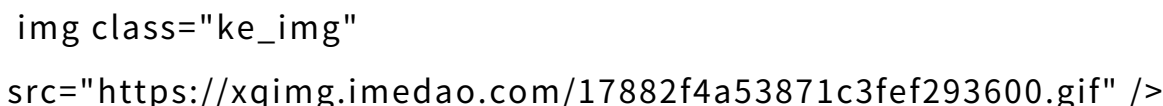
上海长风大悦城 图片来源：赢商网

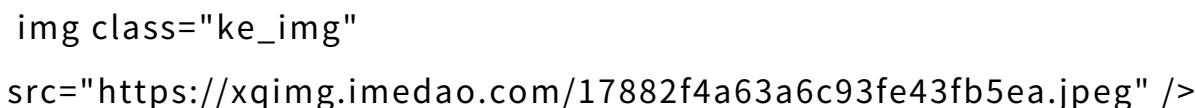
囿于大悦城的商业投资并不像其他房企有足够的自有投资现金流，即使有基金的支持下可部分减轻了资金负担，但未来拓展存量项目时能否持续获取充裕的资金，是一个关键问题。

另值得一提的是，做轻资产管理输出的核心在于商管公司的品牌价值。但目前大悦城采用轻重结合、小步出表的业务模式，在报表上无法有效分离出轻资产服务的业务价值。

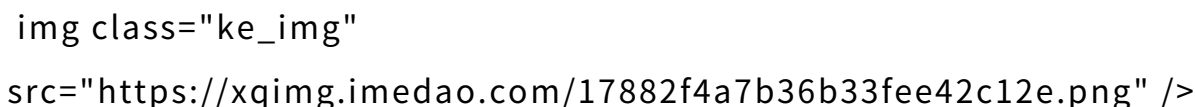
回看上述重重考验，周政离场后的大悦城，前路漫漫依旧。它缺的不是商业运营力，而是一个行之有效的“轻重”平衡术。真正的破局之日何在，还看新掌门何为。

推荐阅读

 src="https://xqimg.imedao.com/17882f4a53871c3fef293600.gif" />

 src="https://xqimg.imedao.com/17882f4a63a6c93fe43fb5ea.jpeg" />

从宝龙商业看增长型商管公司，究竟拼的啥？

 src="https://xqimg.imedao.com/17882f4a7b36b33fee42c12e.png" />

商业很美 无去来处

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f4a8806873fcc469ed3.gif" />img

class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f4a9546993fa93ca73c.jpeg" />

原创报道，转载授权，找头条君

(微信号：fuqingrong0825，添加请备注“转载”)

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f4aa4a6fa3fc7dd412b.jpeg" />

地点：中国·广州

时间：2021年5月19日-21日

咨询热线：020-37128283

[答] 为自由而思考：

转发

[问] 地产资管网：

作者 | 陈剑誉 编辑 | 苏建红、王杨

来源 | 地产资管网 (ID:thefutureX)

3月11日，大悦城控股联合华夏幸福孔雀城集团以13.76亿元起始价成功获取固安北部新城的169亩地块。据了解，这也是大悦城控股与华夏幸福继武汉合作后的再次联袂。

合作拿地仅仅是大悦城扩张模式的一种，而基金模式将会是支撑公司扩张的核心。其实，自从2019年初大悦城地产在香港重组上市，形成“A控红筹”架构之后，大悦城便开始大规模快速通过基金模式进行扩张，以期在未来商业地产领域站稳头部企业竞争格局。今天，睿和智库将从基金模式深度解析大悦城公司的扩张之路。

h4>01 大资管战略，大悦城的三种“轻重并举”模式 /h4>目前，大悦城

公司在商业地产领域涉及购物中心、办公楼、酒店等方面，根据公司2019年半年报披露项目信息，目前公司涉及购物中心项目共有18项，相关投资额高达267亿人民币规模。

包括购物中心在内的商业地产项目属于明显的重资产形态，单个项目的高资本投入通常很容易拖累商业地产公司的扩张速度。

<https://xqimg.imedao.com/170ccb78eef5dab3fe6703c2.png>

也正因为如此，大悦城公司很早之前就提出“轻重并举”的大资管发展战略。

一方面希望通过“轻”资产的模式，快速回流资金，以支持规模的扩张，减轻项目层面和公司层面的资金压力。

另一方面希望“重”资产的模式，加强项目的管控力，强化管理运营力度，并获得项目的增值收益，从各商业地产公司经营利润来看，公允价值变动带来的收益已成为各公司重要的利润来源，大悦城公司也不希望失去项目升值带来的收益。

如何实现“轻重并举”战略，大悦城管理层曾公开表示，未来大悦城将主要通过三种模式进行扩张：一是对于新建项目，尤其是综合体，将引入合作方共同开发；二是对于社会存量的并购项目，将以基金的模式展开；三是对于输出管理的项目，大悦城也将拥有未来以较低成本收购部分股权的权利。

我们将上述三种模式分别定义为：合作开发模式、基金管理模式、管理输出模式。

其中，合作开发模式在于新建项目的合作，基于项目层面进行合作，以商业综合体为主；基金管理模式在于收购存量项目的合作，基于基金层面进行合作，一个基金可对应多个项目，存量项目仅针对购物中心；管理输出模式，在单个购物中心的管理运行层面合作，但通过签署期权协议，获得以低价收购部分股权的权利，已获得项目的升值收益。

<https://xqimg.imedao.com/170ccb78e9b58133fde2606e.png>

其中，以基金为主角的资管计划无疑是公司一项重要的尝试。在国内目前的地产调控政策环境中，大悦城公司希望通过基金的模式降低融资成本，快速回流资金，扩大资金杠杆，实现资本循环，进而实现“轻重并举”的扩张战略。

大悦城管理层曾对外表示，“未来所有的大悦城项目将由这些不同的基金持有，大悦城将通过参与这些基金撬动资本，投资发展新的项目，从而减少自身资本性开支，加快发展步伐。”

基金模式：核心基金、并购基金、区域基金/h4>2016年，大悦城与中国人寿和GIC（新加坡政府投资公司）合作，首创国内第一个房地产核心基金。

截止到目前，大悦城公司根据不同项目，以及运作基金的不同，目前共有3支基金，涉及金额257亿。而根据各基金的不同特点，我们将公司基金产品分为三类：核心基金、并购基金和区域基金。

核心基金，定向投资大悦城公司已有的商业地产项目，以持有公司开业的核心项目为主，以解决公司现金回流的问题。

并购基金，以并购存量项目为主要投资目标，特别是并购存量潜在项目，并进行改造，直接服务于公司存量项目改造模式的扩张策略，以解决公司扩张中的资金问题；

区域基金，与并购基金类似，但关注于指定区域，挖掘有价值的存量项目。

目前，核心基金、并购基金中的境外基金，以及和高和资本合作的区域基金已经进入正式运作阶段。截止2019年底，大悦城地产已将6个已开业的大悦城购物中心、2个办公楼、1个在建的大悦春风里项目置入各个基金产品。

<https://xqimg.imedao.com/170ccb78ea15e883fe2d3911.png>

01 核心基金

2016年8月，大悦城地产公告，向核心基金出售立运、熙安及锦星三家公司的49%股权，交易价格92.89亿，三家公司主要资产包括北京西单大悦城、北京朝阳大悦城、上海静安大悦城、天津南开大悦城、北京中粮广场、北京置地广场（立安门项目）。

根据公告披露，该核心基金由普通合伙人及有限合伙人在开曼群岛成立，基金为封闭式基金，唯一目的为目标资产股份（投资立运、熙安及锦星三家公司的49%股权），基金初始期限为7年，可延期一年。

基金普通合伙人为公司全资附属公司，基金有限合伙人为Reco及恒悦富，其分别同意以不超逾人民币31.67亿及人民币63.33亿的等额美元之资本承担总额认购的基金权益，基金规模合计约95亿。

其中，Reco为GIC (Realty) Private Limited之间接全资附属公司，恒悦富为中国人寿保险股份有限公司全资附属公司。

基金结构如下图：

<https://xqimg.imedao.com/170ccb78e9b5d2a3fed29cfb.png>

02 并购基金

2017年8月，大悦城地产公告成立并购基金，包括境外基金和境内基金。

其中，境外基金，由公司附属企业Hengxin（境外普通合伙人）与Reco（GIC子公

司)、公司附属企业合作成立;境内基金,由深圳明诚合资企业(境内普通合伙人,中粮附属企业)与第三方投资人、公司附属企业成立。

境外基金及境内基金将单独或共同寻找位于中国境内潜在物业项目的收购机会,进而改造升级为公司自有品牌“大悦城”商业项目或商业综合体项目。

根据公告披露的框架协议,初步投资总额将为境外基金62.7亿元,其中大悦城作为有限合伙人之一的总承担将为22.8亿元,占境外基金权益的36.36%。而境内基金的初步投资总额为51.3亿元,其中大悦城作为有限合伙人之一的总承担将为11.4亿元,占境内基金权益的22.22%。

2019年8月31日,大悦城发布公告称,公司控股子公司大悦城地产将其持有上海长风大悦城100%股权及西安大悦城80%股权注入大悦城境外基金。

其中,上海长风大悦城股权交易对价为0.92亿人民币,西安大悦城资产股权交易对价1.15亿人民币,此外,境外并购改造基金需负责清偿长风大悦城欠款14.32亿,西安大悦城欠款6.69亿。境外基金正式进入运作阶段。

基金结构如下图:

<https://xqimg.imedao.com/170ccb78eb15e063feeeffa9.png>

03

区域基金

2018年8月,大悦城地产公告,全资附属公司大悦城商业管理与高和资本就成立母基金及项目基金订立框架协议。

根据协议,该基金中,大悦城地产与高和资本投资各占50%,大悦城地产于基金的投资总额将不超过25亿元,其中包括公司于母基金的投资总额最多7.5亿元及公司在项目基金的潜在投资。

母基金透过项目基金寻找位于中国境内具有挖潜价值的商业、写字楼等潜在项目收购机会。

2019年7月2日,大悦城控股联合高和资本在北京发布首个并购基金投资项目——大兴·大悦春风里。区域基金正式进入运作阶段。

基金结构如下图:

<https://xqimg.imedao.com/170ccb78eac5d2b3fd38cee2.png>

03

模式解析：投资者、管理者、合作伙伴

从上述分析来看，公司不同类型基金在组织结构和管理模式上存在一定差别：

- ① **核心基金**，大悦城公司仅作为普通合伙人管理基金，并收取基金管理费，公司并不直接持有基金份额。
- ② **并购基金**，大悦城公司作为普通合伙人参与基金管理，并作为有限合伙人投入资金，持有基金20-30%的基金份额。
- ③ **区域基金**，与并购基金类似，但采用母基金的模式，各项确定的潜在项目成立单独的项目基金，母基金作为有限合伙人参与项目基金，并在项目基金上寻求新的投资者，大悦城和高和资本共同管理母基金和项目基金，且大悦城公司参与母基金和项目基金的投资，并持有份额。

目前核心基金作为封闭式基金，已完成公司核心项目的转移持有计划。**睿和智库认为，并购基金和区域基金未来将成为公司的主要基金模式。**

并购基金和区域基金的模式比较相同，即大悦城公司既是基金的投资者，也是基金的管理者，掌握着基金投资的方向和项目运营的管理，在享受基金投资份额对应收益同时，还将通过基金及项目运营收取管理费用，基金的管理费用和项目的管理费用。

同时，上述基金还有一个共同的特点---绑定核心合作伙伴。从目前基金的合作方来看，涉及主要合作方为GIC、中国人寿、高和资本。其中，GIC（新加坡政府投资公司）为核心合作伙伴。

目前GIC与大悦城的合作关系体现在多方面：

- GIC持股大悦城地产7.98%股权；
- 大悦城投资参与了已开业的烟台大悦城、杭州大悦城，在建的青岛大悦城、武汉大悦城；
- 天津和平大悦城为GIC的自有物业，而天津和平大悦城为大悦城首个管理输出项目；
- GIC持有核心基金和境外并购基金的份额持有人。

此外，中国人寿，作为国内主要保险公司，目前是核心基金份额持有人，而根据相关媒体披露的信息，目前尚未成立的境内基金的主要投资人也是中国人寿，该基金目前仍在走一系列审批流程，但已接近成立，也就是说中国人寿将参与公司两个以上的基金合作，成为公司的核心合作伙伴。

每一次的分析，总有一些微妙的地方让我们嗅到某种不同。未来的大悦城，从项目运营、资产运作到潜在的资本市场效应，一定会有许多曲折的故事可讲。

img class="ke_img" src="https://xqimg.imedao.com/15ffc6792aecd3fc6982ce83.png" />

[答] 为自由而思考：

转发

[问] 其实：

前几天趁\$万科A(SZ000002)\$ 年报出来股价跌了下来，本人新建了7%仓位，均价30元。主要还是认同“房地产开发企业已经从土地红利、金融杠杆红利走向管理红利时代”的理念，尽管总体并非看好这个行业，总的判断是房地产企业会走向两极分化，强的更强弱的淘汰，最终如白酒、空调以及很多成熟企业一样，行业走向寡头或者类似集聚的倾向，其中的头部企业反而从中受益并且还活得更滋润，当然这个过程肯定是比较漫长的。我个人认为万科还是具有这样的潜质的。目前的PE8倍尽管相对其他一些房开企业5倍甚至4倍还是略显偏高，但考虑到净负债率小于20%，而其他房开企业基本都高高在上，加上保守的财务处理，应用巴菲特的说法可以接受用合理的价格买优秀的公司，另外万科比照永续的优秀低杠杆制造行业估值还是明显偏低，个人认为万科至少可以给予20倍市盈率的估值，作为投资人不能被锚定了。再加上过往历史平均接近20%ROE，长期来说投资万科收益率应该不会差。所以我投资万科是用长期的视角，不是一时兴起。万科不好的地方可能也是管理层为职业经理人的通病，不太重视股东利益而更注重公司的长期发展，前者如去年低价在港招股和今年港股可以以股代息。 还请投资万科的雪友说说你投资万科的逻辑和看好的最重要因素在哪里？当然反方也可以说说为什么你不投万科，其中最大的梗是什么？谢谢，望不吝指教

[答] 为自由而思考：

@为自由而思考:万科的好就是每科基本都不差，基本没有短板，综合实力很强。如果说差的地方就是两点：第一，板块里市值块头较大，弹性小。第二，相对较贵。当然按股权投资思维来看，投万科应该是个不错的选择

[问] 商业地产头条：

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f488876b23fe2ebcaf2.jpeg" />

微信排版/Jayson

头图来源/中粮集团



进入中粮集团28年，掌舵地产板块10年，周政的大悦城时代结束得有点“突然”。

3月15日，大悦城控股发布公告，因控股股东中粮集团工作调任，公司董事长周政已提交辞职申请，不再担任大悦城控股任何职务。

在大悦城重组后的“首亏”业绩中，周政的谢幕遗憾不少。照此前“3年千亿”目标，2020年节点须达成900亿元全口径销售额，而实际的业绩仅为882亿元。

2017年，大悦城品牌10周年发布会中，周政曾提出“力争在2020年布局30个商业项目”的计划。

官方数据显示，2020年底，以北京大兴大悦春风里开业为标志，大悦城首次实现了全系商业产品线落地，在营、在建及储备商业项目总量超30个。

按照规划，未来三年内，大悦城预计有15个新商业项目（包含大悦城、大悦春风里、祥云小镇、悦街）开业。其中，计划今年开业的商业项目为6个。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f48ace7183fdbed2c1d.png" />

与万达、宝龙、新城等一众玩家疯狂攻城略地之势对比，加速奔跑的大悦城还是“慢”了些。如何在深度运营与快速扩张二者间找到平衡的支点，是大悦城新掌门人绕不开的难题。

01

周政退场：业绩之下，受困已久

2020年业绩单中，大悦城地产营业收入总额约141.09亿元，同比增长36.5%。

期内，公司销售及服务成本同比大增88.5%至86.52亿元，导致其毛利同比下降5%；毛利率则由2019年的55.6%降至38.7%，年度溢利同比减少18.7%至21.69亿元。

按照公告，大悦城地产全年营收大增主要来自物业投资及开发的增长，2020年同比增幅达42.3%。

但值得注意的是，同期投资物业租金及相关服务收入则同比下跌17.4%至35.87亿元，占总收入的比重亦从去年同期的42%跌至25.4%。

其中，大悦城地产主要投资物业租金收入同比减少17.5%至30.81亿元，购物中心租金收入同比跌22.3%至23.81亿元，而剔除已处置的上海长风大悦城、西安大悦城已不贡献租金收入，其余8座购物中心租金收入则同比下降15.9%。

受疫情冲击，8座大悦城购物中心中有5座全年租金收入降幅达两位数，上海静安大悦城跌幅最大，达到32.5%。

出租率方面，除成都项目外，均有不同程度下滑，上海静安大悦城降10.0%至86%。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f48cc46f73fe0ae5392.png" />

虽全年租金表现不容乐观，但对比之下，会发现2020下半年上扬之势明显。去年上半年，大悦城地产营收、溢利分别同比降47.6%、73.8%；投资物业租金及相关服务收入同比降26.1%，8座购物中心（剔除2座已处置的购物中心）租金收入同比降25%至10.43亿元。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f48e8b65f3fde154efc.png" />

在相关业内人士看来，疫情之下大悦城受困的业绩，或是周政选择离场的最后一击。

“大悦城此次人事变动原因可能与业绩未达标有关。昔日大悦城与中粮地产合并由周政主导，并设定好合并之后3年业绩目标。现在各项指标已无法完成，负债率等财务指标也相对恶化，2020年业绩预亏，核心管理层压力显而易见。”此前，IPG中国区首席经济学家柏文喜曾如是评价。

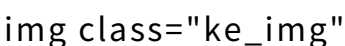
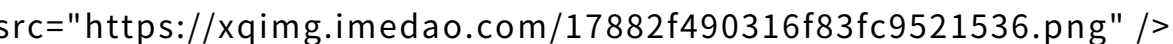
其实，大悦城的业绩困境，由来已久。

以规模论英雄的年代，高住宅销售往往意味着有高现金流。同为央企的华润置地2020年总销售签约金额约2850亿元，位列房企前十强，大悦城却在50名之外。这意味着，大悦城住宅销售并不能给商业地产拓展提供高资金支持。有业界人士

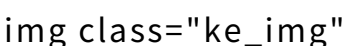
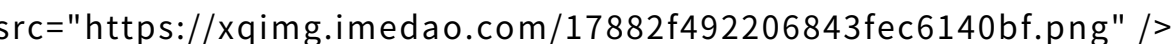
透露：“在大悦城管理层计划中，销售型和持有型资产目标比例是8:2，但2020年上半年这一比例仍为7:3。”

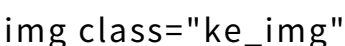
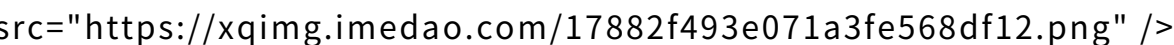
大悦城的“慢”，与此有着必然之联系。步入商业地产圈13年有余，大悦城共开出过10座购物中心（其中上海长风大悦城、西安大悦城已被处置）。

而截至2020年底，华润系的购物中心已达45个，龙湖累计开业商场达49座，新城吾悦广场则超过100座。

而从收租实力看，大悦城在规模房企中的位置仍显尴尬。早在2017年，其年租金总收入已被龙湖超越。另，2015-2019年大悦城购物中心租金收入CAGR仅为15%，华润、龙湖在30%左右，新城控股则高达126%。

借由“大资管”战略，大悦城正在做大增量盘子，拓疆方式包括拿地自建、并购存量及输出管理。项目有别，拓展方式各异，运作基金亦有不同。

其中，并购基金扮演的角色戏份最抢眼。2018年大悦城提速，落地的4个项目（上海长风大悦城、西安大悦城已于2019年处置）中，其中新开业的3个自持大悦城均是通过基金并购改造实现。

2020年，大悦城第二产品线“大悦城春风里”首次落地，“存量”、“并购”标签醒目。背后逻辑不外乎以下三点：

- *抱团长线资金，弥补扩张慢短板；
- *缩短项目建设周期（新项目建设期3年，改造只需1年），盈利时间大大提前；
- *盈利模式由传统“卖项目+租金、管理费收入”转为“基金管理费+资产管理费+持有股权增值收益”，可尽可能规避波动风险。

透过基金化运作，大悦城变得更“轻”了。但要想继续轻装快跑，需要不断试炼自己的存量改造力。

变局何在：存量试炼内功，继续狩猎“休克鱼”

大悦城基金运作下的轻资产模式，关键点在于：

从一二线城市较核心位置中寻找符合定位却又运营不善的“休克鱼”项目，更新再造后大幅提升客流和销售额，以获取规模、管理费收入及租金抽成收入增长，同步优化资产价值。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f495736853fde6b98a5.png" />

于是乎，存量更新成了大悦城获取管理输出项目的最佳渠道。目前，北京大兴大悦春风里、鞍山大悦城、昆明大悦城、天津和平大悦城等，皆为其管理输出项目。2020年，大悦城地产管理输出收入已达1.47亿元，同比增幅达到10.5%。

于大悦城而言，以狩猎“休克鱼”的方式寻求商业板块的业绩破局，底气来自于其修炼多年积累的运营管理能力。

差异化运营，场景和体验是竞争力的关键

狩猎的“休克鱼”项目，通常都有建筑结构硬伤、商业规划欠佳等先天缺陷，需花时间明确定位、适当调整，才能以“巧力”获“大功”。

*硬件改造：基于原建筑特性，定不同策略

纵观大悦城的存量更新项目，商业体量从8-26万平米不等，建筑形态各异，改造策略不同：

上海长风大悦城，通过搭建穹顶、拆除观光梯和飞天梯，实现外广场的室内空间再造，确保商场IP等活动完美举行。其次打造“凌粉屋顶跑道”、“Queen's Lane 女王小径”等区域来锁定女性目标客群。

西安大悦城，由之前的7座独立建筑体组成的开放式秦汉唐广场改造而来，改造后成为一个流畅动线的单体MALL，解决了西安冬夏气候两极化问题。

*品牌招商：因地制宜，融合当地消费趋势

除去高粘性的连锁品牌，大悦城会重点关注一些非大众化的创新品牌，引入首店、品牌旗舰店，创新性的结合当地市场打造体验型品牌。

天津大悦城引入MUJI無印良品中国第7家、天津首家大型旗舰店，店内设有MUJI在中国首个本土化商品陈列区，天津首家Café&Meal MUJI無印良品餐厅等特色服务。同时还落位“金逸影城X开心麻花剧场”，成为天津人气聚集地。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f49a496973fb882e8c2.png" />

天津大悦城引入MUJI 图片来源：赢商网

上海静安大悦城，“漫玩森林”全国首家旗舰店入驻项目的二次元空间“八吉岛”，汇集了来自万代、Banpresto、天闻角川等国内外顶级周边品牌的3000余款商品。

杭州大悦城将引入一站式亲子空间Mini Mars的异地首店，Mini Mars已拥有20万+深度会员家庭。

*深度运营：大玩主题街区、IP展，体验经济出圈

特色创意街区与主题创新空间，是大悦城运营出圈的另一法宝。

西单大悦城的样街（YOUNG STREET）、成都大悦城的咕噜学院、沈阳大悦城的4½街区等创意街区，天津大悦城的“骑鹅公社”、上海大悦城的“悬臂式摩天轮”、成都大悦城的“mall中mall”等主题空间，都针对细分客群形成了鲜明主题的体验式空间，巩固客流、圈定消费。

IP展方面，大悦城2019年发起的“浪出斜杠力”线下IP主题展，在北京、上海、杭州等9个地区同期开展。整个活动获得超7亿曝光量，触达全国3000万年轻人，2周内吸引了全国逾320万观众走进12座大悦城观展互动。

丰富的调改经验，开发周期具优势

据国信证券研究，大悦城“存量更新”项目比自建项目的开发周期更快。

即使不从更早的拿地日期计算，新建项目从开工到开业平均要花费34个月，而存量更新项目从获取到开业平均仅需要15个月。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f49d686603feb02b773.png" />

杭州大悦城2015年2月拿地，2016年9月开工，2018年8月才开业，耗时近两年。而西单大悦城、上海静安大悦城从拿地、改造到开业平均仅花9个月。

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f49ebb6f93febd27093.png" />

03

考验仍在：轻重之间，需要一个平衡支点

大悦城在精细运营的道路上剑走偏锋，练就了一身商业运营的好功夫，这也是其行走江湖的不二法则。

可接下来，大悦城要继续通过轻资产实现规模扩张，仍面临着考验：

项目高度差异化，运营难度大，稳定运营团队是关键

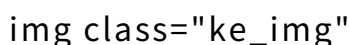
加速的目的在于快速提升规模，而规模化的前提是标准化复制。但慢节奏积累下的差异化运营战略，能否撑起快速扩张野心，是大悦城不得不面对的考验。

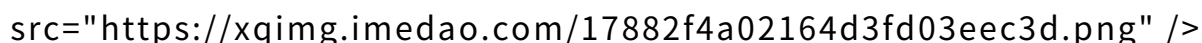
此外，产品高度差异化背后，是其对商业运营核心团队的重度依赖。而类似周政的离任等不确定事件，是否将动摇大悦城核心运营能力仍未可知。

产品线多元、拓展区域下沉，需应对多变竞争环境

截至目前，大悦城旗下拥有大悦城、大悦春风里、祥云小镇三条产品线。

与其他商业地产商不同，大悦城与恒隆类似，主打一个产品线——“大悦城”系列，而在其他产品线上的经验尚浅。





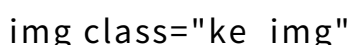
虽然按照接下来的计划，大悦城将大力推进“大悦春风里”系列的落地，但这一新型试验场上复制此前成功，还有待时间来检验。

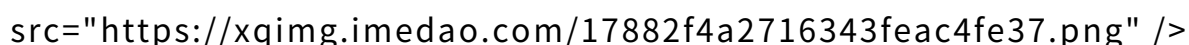
另一方面，大悦城也在积极拓展如鞍山、长沙、苏州等城市，但这并不是其特别熟悉的战场，且各路玩家早已进入，要在激烈的竞争中谋得一席绝非易事。

资金压力：稳定获取充裕改造资金，挑战重重

存量改造虽较新开发项目“省钱”，但局部拆除和大面积停业在所难免，较高改造成本、歇业带来的租金损失同样不可小觑。

以长风大悦城为例，收入囊中后，大悦城共对其进行了90多项重点改造工程，包括户外中央广场加装约3200m²的穹顶、约2000m²的室内中庭改造，总改造面积超8万m²，总改造费4亿元。





上海长风大悦城 图片来源：赢商网

囿于大悦城的商业投资并不像其他房企有足够的自有投资现金流，即使有基金的支持下可部分减轻了资金负担，但未来拓展存量项目时能否持续获取充裕的资金，是

一个关键问题。

另值得一提的是，做轻资产管理输出的核心在于商管公司的品牌价值。但目前大悦城采用轻重结合、小步出表的业务模式，在报表上无法有效分离出轻资产服务的业务价值。

回看上述重重考验，周政离场后的大悦城，前路漫漫依旧。它缺的不是商业运营力，而是一个行之有效的“轻重”平衡术。真正的破局之日何在，还看新掌门何为。

推荐阅读

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f4a53871c3fef293600.gif" />

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f4a63a6c93fe43fb5ea.jpeg" />

从宝龙商业看增长型商管公司，究竟拼的啥？

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f4a7b36b33fee42c12e.png" />

商业很美 无去来处

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f4a8806873fcc469ed3.gif" />img

class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f4a9546993fa93ca73c.jpeg" />

原创报道，转载授权，找头条君

(微信号：fuqingrong0825，添加请备注“转载”)

img class="ke_img"

src="https://xqimg.imedao.com/17882f4aa4a6fa3fc7dd412b.jpeg" />

地点：中国·广州

时间：2021年5月19日-21日

咨询热线：020-37128283

[答] 为自由而思考：

转发

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里