

海外投资国内扩围 万达帝国千亿级版图

■ 潘青萍 报道

军人出身的王健林以执行力著称。过去一年压在他心头恐怕有两件事，一是IPO迟迟未果，二是面对风光无限的恒大足球，万达如何突围。

要说2013年最活跃的地产公司，非万达莫属。

在中国的地产版图上，许家印和王健林，常常被相提并论。他们一南一北，同样高调，先后成为福布斯中国富豪榜首富，同样玩转足球隔空较劲。

军人出身的王健林，向来以执行力著称。在过去一年里，压在王健林心头的恐怕有两件事。一是IPO上市迟迟未果，二是面对风光无限的恒大足球，万达如何突围。

2013年万达集团的资产达到3800亿，收入达1866.4亿，其中，地产收入1262.5亿，第一次跻身房地产行业销售前三甲。值得一提的是，万达是排名前十的地产公司中，唯一的未上市公司。

有着敏锐政治嗅觉的王健林，早在10多年前就开始涉足足球领域。但比他小四岁的许家印尽管进入晚，却凭借一个亚冠，抢尽了风头。这着实让3年掏出5亿注资中国足球的王健林感觉到巨大压力。

而王健林的反击似乎才刚刚开始，在商业地产业务急速扩张之外，万达的动作不少。

2013年，万达在香港成功买壳并成功发债、年尾力推海外收购项目AMC影院纽交所上市，而疯狂的并购还在继续，2013年万达还收购了两家旅行社，以及顶级游艇品牌英国圣汐近92%股权，7亿英镑投资伦敦豪华酒店。

这还不够，在与马云打赌之后，万达又放下姿态开始试水O2O电商。而就在刚刚，曾投资过大连万达和足协的王健林又当选了中国足协的新一任顾问。

不安心只做地产商的王健林，对万达的未来究竟有怎样的野心？

IPO 融资压顶：焦灼排队两年

“今年要推动2个目标公司上市，这是投资管理中心的重点工作。”

2014年1月，在IPO重启的紧锣密鼓中，万达集团的年会也在自家酒店展开，掌门人王健林的这一句话吸引了市场颇多关注。

据证监会1月16日最新披露的IPO预备公司申报名单显示，万达集团旗下共有两家子公司在会，分别是处于还在初审中的大连万达商业地产，以及正在落实反馈意见的万达电影院线。这两家公司的在会时间都不短，公开资料显示，商业地产和电影院线申报发行的首次公告时间均为2012年2月1日。而据业内人士透露，商业地产的报会时间比首次公告时间早得多，是在2010年。

近几年来，万达集团一路保持着高速增长，但它的上市之路却走得颇为坎坷。



王健林对上市的渴望由来已久。早年，王健林本想通过REITs形式赴香港上市，甚至为此前往美国学习，准备做得充足，但到了临门一脚，却因为政策原因搁浅。

2007年，正是国内资本市场蓬勃发展的巅峰，王健林又迫不及待公布了万达在A股的上市计划，并给出了精确的时间表，“2009年上半年力争完成私募工作，引进战略投资者；下半年完成股份制改造和高管期权的分配工作，择机上市。”

2009年2月，万达引入建银国际作为基石投资者，启动万达集团的股份制改造。8月份，又引入太平洋同盟、建银国际资产管理和华控汇金3家PE。两轮融资金额超过40亿元，创下当时国内民营公司私募股权融资最高额。

虽然王健林能用实际行动证明自己的执行力，但他无法控制证监会的审批流程，以及政府对房地产企业的政策调控。

当年万达释放出来的上市意向和决心最后交付给了等待。而PE的投资目标是退出回报。据悉，建银国际在投资万达时曾与万达签署对赌协议，并对万达的上市时间做了限定。建银国际当时的入股是Pre-IPO项目，但至今3年，万达商业地产在会状态还在“初审中”。

可想而知，万达对上市的执着背后，除了对资金的需求，也有PE的压力。据最新动态，与万达同时报会的首创置业和富力地产都已撤回申请，目前，大连万达商业地产是在会的唯一的地产公司。

而对于万达商业地产的上市进程，业界普遍并不看好。

“目前房地产企业的再融资都非常艰难，虽然比之前乐观，但时间点依旧不能确定，更何况是IPO。”一房地产分析师告诉记者，“而地产股应该先放再融资，再放IPO。”

另一位华南地产分析师表示，“万科的

股价都跌破了每股净资产，国内房地产企业正处在一个被市场严重低估的时段，现在选择A股上市对地产公司来说并不是一个很好的时机。”

他表示，万达地产谋求上市的地点应该是在境外，“招商和金地都在向借壳的公司注入资产了。”而在A股之外，万达也一直在马不停蹄地开拓融资渠道。目前，万达集团拥有两个上市平台：一是借壳香港公司的万达商业地产；二是2013年底在纽交所上市的AMC院线。

商业地产走钢丝的秘密

南万科，北万达。商业地产是万达最核心的支柱产业，也是万达声名鹊起的地方。万达也成为商业地产“黄埔”军校，人员流失一度非常严重。

2013年万达集团收入达1866.4亿元，其中，商业地产收入为1456.2亿，也就意味着整个集团的收入中，有近八成是商业地产贡献的。

一路走到与中国地产大佬万科平起平坐，万达凶猛追赶了4年。

2009年，万科的全年销售金额为630亿元，位居行业第一，并在次年突破千亿，成为国内第一个问鼎千亿的地产商。而同样是2009年，在中国房地产行业销售业绩20强中，我们还找不到万达的身影。2010年，万达以369亿元销售额冲进榜单前十，彼时，万达销售额是万科的近1/3。

2013年，万科以1740.6亿元的销售总额居首，万达则以1301亿元销售额紧跟其后，排第三位。值得一提的是，万达是排名前十的房企中，唯一的未上市公司。

相较于其他地产公司的销售额，万达1301亿元业绩背后是更大的项目体量。

一位房地产业内人士向记者分析称，“与

A股上市房企住宅地产偏多不同，作为国内最大的商业地产公司，万达持有大量物业，其每年销售额主要由销售回款和物业租金组成。而每年租金的价格为该物业楼价的3%-8%。”

据王健林披露，“万达2013年施工面积5179万平方米，万达一家企业的施工面积接近整个欧洲施工面积的总和。”

而这与万达商业地产的模式息息相关。

万达广场是万达商业地产的核心产品。在万达广场的选址上，万达一般会与政府合作，选择刚起步发展的三四线城市，或一二线城市的旧城区或开发区，以低价拿地，并结合城市自身的发展来带动商区的发展。

万达的全产业链模式使其掌握了更多的商业资源，在招商方面，万达采取战略联盟的方式，这样可使万达的自持物业在前期保证满铺开业经营。同时给周边的住宅和外围商业街营造便利的销售条件。

由于战略联盟会导致在租金回报率偏低，住宅和商业街的销售额反过来在前期可以补给自持物业的经营。自持物业作为不动产，又可以抵押给银行，以获得更多的贷款投入到下一个项目的建设。

市场对万达的这种商业模式称之为“以售养租”或“现金流滚资产”。上述业内人士向记者分析称，“万达的这种模式在早期曾受到业内的质疑，一旦某个项目出现问题，资金链就会有断裂的危险。”

而高周转带来的急速扩张，有利亦有弊。好处是让万达快速做大，挤进国内地产前三把交椅，而危险的则是这种高速发展将万达裹挟进去，“停不下来”。

他分析称，“现在走万达这种商业模式的地产公司也很多，万达已经从一对一地跟政府谈协议，变成了需要跟别的地产公司竞争，成本压力也越来越大。”这也是万达不断收购有现金流的经营体的因素之一。

王健林也表示，“房地产无法产生长期、

持续、稳定的现金流。”

万达千亿帝国版图

作为中国当前最顶级的地产商人，王健林比以往任何时候都活跃。

60岁的王健林，身上有明显的军人印记。王健林16岁入伍，16年后从部队转业，在大连市西岗区人民政府做了3年办公室主任，16年的部队经验促成了后来万达的军事化管理风格，而19年的军政生涯也为万达与政府的关系奠定了基础。

1989年接下旧城改造工程，1994年入主大连足球俱乐部做品牌，2000年主导万达从住宅地产转向商业地产，现在又将商业地产转向文化旅游，王健林的每一个选择极其果断，又极其冒险，每一步都“富贵险中求”。

上述华南地产分析师告诉记者，“万达的成功有四方面的原因，一是运营和招商能力，二是有实力能拿项目，三是品牌做起来有了号召力，但最终都归结到第四点，也就是人的因素，老板有战略眼光，有魄力。”

万达集团官网显示，目前万达集团旗下共有四大支柱产业，商业地产、高级酒店、连锁百货和文化旅游。2013年，万达集团资产达3800亿元。而据王健林披露，2013年，酒店管理公司收入36.3亿元，同比增长30%；文化集团收入255.2亿元，同比增长23%；百货收入154.9亿元，净利润增亏7%。百货一直是万达集团的发展短板，成立至今未实现盈利，需要地产公司常年输血。其商业人才的流失也是万达不得不面对的一个问题。

近些年，王健林开始频频出现在西方媒体的视野中。家大业大的王健林总结这一年万达的重大项目，其收购标的有本土旅行社、3.3亿英镑并购的世界顶级游艇品牌、7亿英镑投资的伦敦豪华酒店，并成功在香港借壳，力推AMC纽交所上市。

为此，王健林还接到英国首相卡梅伦的致信，祝贺万达集团在英国成功并购圣汐游艇公司和投资开发万达酒店。

王健林慢慢开始展现中国商人强势的一面。在前不久结束的一次论坛上，王健林当场反驳哈佛大学教授约瑟夫奈发表的不适当言论。

王健林想把万达帝国推得更远。万达的两个支柱产业都要做到全产业链布局。他在地产上将万达定位为不动产经营商，而非开发商；而在开拓出文化旅游之后，他更想挣脱出房企的名头，将万达建成综合性企业。“万达要做百年企业。”

然而，文化产业与地产还是有很大区别。“万达的电商也正在试运营，但文化和互联网产业不像商业地产可以标准化，新技术多，很难管控。且文化产业需要更开放的管理风格，集权制管理并不适合企业的发展。”上述业内人士分析称，“地产商都在转型当中，但地产的未来究竟在何方，大家都在探索。”

我武生物陷“熟人配售”争议 被指利益输送

1月下旬，我武生物在上市之后连续4天上涨，涨幅逼近90%。获得新股配售的投资者收益不言而喻。而此前，我武生物因一些特定投资者拿到高比例网下配售而受到质疑，甚至有学者举报其“利益输送”。而在证监会监管新规中，券商被赋予更多的自主权，也就是说我武生物的“熟人配售”并未违规。这是否会带来示范效应？业内人士称，关键在于是否“新股不败”，因为一旦新股破发，那么自主配售就不是“礼物”，而是“炸弹”。

自主配售陷入“熟人”关系

我武生物是IPO开闸后首批登陆创业板的企业之一。这家浙江制药企业主要从事脱敏治疗药物生产，其9成销售收入来自一款主导产品：“粉尘螨滴剂”，在细分市场占有率高达六成以上。

这家公司同时获得了资本市场明星人物阎焱等人的投资。但让这家公司持续受到关注的，并不是其业绩和明星投资者，而是发生在网下配售中的故事。

在我武生物的网下配售过程中获得投资者热烈追捧，共有499家投资者参与网下配售，网下超额认购倍数高达113倍。

按照A股此前的规则，网下超额配售113倍，意味着网下投资者获得股份的比例不会超过0.9%。

但实际情况并非如此。在网下配售向公募基金倾斜的情况下，我武生物的网下配售公告显示，在报价同样有效的情况下，社保四零九组合申购了1800万股我武生物，最终获配61.63万股，其他公募基金的获配比例类似，获配比例只有3.4%。

但自然人柳海彬有效申购200万股，获

配100万股，宁波阿尔法投资公司有效申报100万股，获配50万股，获配售的比例均为50%；而国联安旗下专户投资组合，有效申报100万股，获配100万股，获配比例100%。

这一情况与此前市场的惯例不同，但却在证监会新规之内。这一变化正是证监会此前制度安排中所期望的，即赋予券商更多的自主权。

我武生物此前的公告指出，发行人和保荐人(主承销商)根据自身业务开展的需要将网下投资者确定为战略合作投资者、紧密合作投资者和其他投资者。

其中战略合作者和紧密合作者一般是与发行人或承销商有合作项目，或者有历史合作的客户。其中战略合作者有望获得全额配售。

但随后有投资者和媒体指出，获得高比例配售的投资者，与主承销商是“关联方”。

获得全额配售的国联安-吾同-灵活配置分级7号资产管理计划，其管理人为吾同投资，而吾同投资的三个合伙人中，两人曾在闽发证券工作，而我武生物主承销商海际大和证券现任总经理马飞，也曾在闽发证券工作。

还有信息显示，海际大和与吾同相关合伙人均是复旦大学校友。

另一获得网下配售比例较高的是宁波阿尔法投资，资料显示，宁波阿尔法投资是一家专注对冲投资的资产管理公司。

阿尔法投资的网站信息显示，上海证券是其合作伙伴之一，而上海证券是海际大和的股东之一。

一名保荐代表人认为，“战略投资者”或者说承销商的客户如何界定，可能需要更清晰的标准，但目前看来，不能确认获配比例高的投资者，有熟人关系的投资，就存在利

益输送。

按照承销商的定义，与承销商有历史业务往来的投资者，都有可能被列入战略投资者名单中。

掮客与利益链

但一些业内人士指出，券商自主配售，确实存在进行利益输送的空间。

此前中国证监会也明确表示，券商不得通过自主配售进行利益输送或谋取不正当利益。这其中提及利益输送包括通过信托代持等方式。

证监会调查结果出炉之前，我武生物自主配售是否规范仍难以确定。但此前部分机构人士指出，这样的空间确实存在。

一家机构人士称，已经出现过一些券商找到私募机构或者高净值个人，寻求在打新上进行合作，相关券商人士承诺获配高比例的新股，在打新获得收益之后，则由双方进行收益分成。

深圳一家基金公司的内部人士称，引入自主配售机制之后，投行的权力大了很多。因为剔除比例和报价区间都是投行跟上市公司定的，而新规则之后，报价区间又特别窄，几乎只有几毛钱，甚至几分钱，这就意味着新股发给谁，不发给谁，投行有相当大的话语权。

他说，目前在新股询价过程中，存在一些利益输送的可能。基金公司为了拿到新股，可能许诺给予主承销商或是上市公司的工作人员一些回扣；其次，主承销商或是上市公司工作人员可能通过一些渠道购买了相关资管产品。“如果没有上述这些情况存在，即便某个机构因为跟主承销商关系好就多拿了新股，也是合法合规的。”

此外与机构打新者相比，大量出现在网下配售过程中的大户可能是更方便的渠道。因大户的信息暴露程度更为隐蔽。

不过他认为，“自主配售是国外证券发行当中普遍采用的一种方式。”他说：“我武生物的例子中，如果有错，也不是错在自主配售的机制上，而是错在有利利益输送的个人行为上。”

南方基金首席策略分析师杨德龙认为，自主配售提高了效率，但目前的情况看可能丧失了公平，实践中，可能会增大配售过程中的寻租行为。

举报与争议

我武生物在自主配售方面的质疑，因一宗学者举报再度被市场关注。学者黄建中向证监会举报，称严惩发行腐败，并制止我武生物发行。

其原因正是认为我武生物网下配售过程中存在“利益输送”。但据称证监会随后并未受理这一通过网络渠道的举报。

举报者认为，我武生物IPO配售环节涉嫌寻租腐败，侵害了新老股东利益，破坏了市场秩序。其证据包括我武生物的发行市盈率低于创业板平均水平市盈率等。

相关知情人则透露，我武生物网下发行的公告一公布，就遭遇了市场质疑，按照证监会加强监管的原则，海际大和应当就自主配售的问题与证监会有过沟通。

中国证监会1月15日披露的抽查名单显示，我武生物的承销商海际大和已经在证监会抽查名单之中。

“自主配售是否合规，是否存在利益输送和违规也都会在证监会检查的范围内”，

该人士称。

中国证监会对此亦未作出明确的表达，但证监会在24日回应说，对于海际大和的核查正在进行之中。

与学者举报相比，大部分机构参与者认为目前市场对于自主配售与利益输送之间关系的担忧过度。

一家机构投资经理称，市场预期高，新股不败，是各方对自主配售如此关心的主要原因。

我武生物在上周成功上市，在上一周的交易中，我武生物连续四个交易日大涨。其中22日至24日连续三日涨停。

在上周五涨停之后，我武生物股价累计涨幅达到93.6%。

而从目前上市的新股来看，IPO重启以来的首批创业板和中小板新股，目前还没有出现不赚钱的个案。

“自主配售加剧腐败的看法，它假设的前提是新股不败，但其实在本轮IPO重启之前，市场就破发不断”前述投资经理说，破发的情况下，自主配售就不是“礼物”，是“炸弹”。

历史数据显示，2012年A股新上市154只新股，到当年年底63%的新股处于破发状态；2011年有84只新股破发，占比为29.9%。

深圳一家基金公司的投资经理认为，未来可能会出现一只股票“很烂”，买的人很少，投行发行不出去的情况。给予投行自主配售权，可以让投行培养战略合作的客户，有利于投行改善发行失败的情况。

“例如陕西煤业的景气度相对较差，但奥赛康很火，而这两家公司又都是同一家投行发行的，那么投行有了自主配售权之后，甚至就可以‘搭配销售’。”他说。

(新京报)