

万达获600亿元投资背后：估值合理 让渡部分股权利大于弊

本报记者 袁传玺

仅仅3个月有余，万达迎来了巨额投资。

3月30日，大连万达商管集团与5家投资机构——太盟投资集团(PAG)、中信资本、Ares Management旗下基金、阿布扎比投资局旗下全资子公司 Platinum Peony 和穆巴拉拉投资公司在大连正式签署投资协议，5家投资机构联合向大连万达商管集团有限公司(以下简称“新达盟公司”)投资约600亿元，合计持股新达盟公司60%，大连万达商管集团持股40%。

那么，这笔投资能否有效化解大连万达商管集团当前面临的对赌危机？来自中东的新投资人为何愿意重金驰援？万达又将驶向何方？

将有效化解万达危机

早在2021年，太盟投资集团(PAG)、碧桂园、中信资本、蚂蚁、腾讯、郑裕彤家族等22家投资人曾对珠海万达商管(万达旗下轻资产业务赴港上市的主体，是一个商业广场运营管理平台，目前管理496个大型商业广场)投资约380亿元，且投资人享有到期赎回权。对赌协议中约定，珠海万达商管最迟在2023年上市，否则需向这些投资者回购股份，并额外支付补偿。

但随着去年底珠海万达商管在港交所提交的招股书再度失效，个别股东失去耐心，万达一下面临几百亿元的回购款“缺口”。在此背景下，2023年12月12日，大连万达商管集团与太盟投资集团宣布

签署投资框架协议，成立新达盟公司，珠海万达商管则成为了新达盟公司旗下的子公司。彼时，太盟投资集团方面承诺，将联合其他投资人，再次投资新达盟公司。从本质来看，其实就是对珠海万达商管进行了一次重组，新老股东们在新达盟公司进行股权重新分配。

3个多月后，太盟投资集团兑现承诺。在此次600亿元的新投资中，除了老股东太盟投资集团、中信资本以及Ares Management，新进了两家中东资本：阿布扎比投资局、穆巴拉拉投资公司。公开资料显示，阿布扎比投资局成立于1976年，是代表阿布扎比政府进行谨慎投资，专注于创造长期价值的全球多元化投资机构，致力于为阿布扎比政府创造持续的财务回报。穆巴拉拉的资产管理规模为2760亿美元。

一家投资机构的专业人士对《证券日报》记者表示：“越来越多的中东资本发现自身在欧美资产的配置比重过高，需要进行‘重新平衡’。中国作为一个快速发展的经济体，自然成为他们关注的重点。同时，中国一直致力于推动市场化改革和对外开放，为主权财富基金提供了良好的投资机会。未来中东资本在中国的投资规模和深度仍有很大的增长空间。”

太盟投资集团合伙人兼太盟中国总裁黄德伟在接受《证券日报》记者采访时表示：“之所以坚定看好万达，是因为我们自2021年8

月份投资万达以来，万达不但连续三年超额完成业绩目标，也实现了对股东的持续分红，2023年分红就达到了88亿元，万达现金流非常好，这都是‘真金白银’。”

中信资本董事总经理叶鑫则对《证券日报》记者表示：“万达集团有多项业务，之前的一些股权冻结，与新达盟公司没有直接关系，也不影响新达盟公司和本次交易。我们作为珠海万达商管的老股东，现在又是新达盟公司的主要投资人，对新达盟公司业务本身充满信心，此次外资本的加入不仅是提振士气、提振信心的一个举措，更重要的是从资金角度给新达盟公司提供必要的支持。”

交易估值非常理想

根据此次投资额和持股比例推算，新达盟公司的估值约为1000亿元。而此前，2016年从香港联交所退市的“万达商业”估值在1900亿元左右，因此有观点认为，本次新达盟公司的股权有“贱卖”之嫌。

接近万达的人士称，事实上，这一观点混淆了万达商业与新达盟公司的资产和业务范围。2016年的万达商业，除了包含万达商业轻资产运营外，还包括万达自持的近200座万达广场资产。而新达盟公司则完全是一个轻资产运营平台，只是“万达商业”的一部分业务，所以二者从资产来看并不具备可比性。

其次，对比同行业同类公司，目前新达盟公司的估值也相对合理。一位地产行业分析师对记者表示：“按照珠海万达商管2023年

净利润80亿元来估算，新达盟公司对应市盈率约为12.5倍，不存在贱卖一说。对物管行业来说，截至3月底，物业管理行业上市公司的平均市盈率约7倍至8倍，新达盟公司的市盈率远高于平均水平。即使对标市盈率较高的商业物业管理公司华润万象生活(市盈率14.7倍)，考虑到非上市公司相较于上市公司的估值折扣，新达盟公司12.5倍的市盈率应该说也是非常理想了。这实际也体现了新进投资人对新达盟轻资产平台估值和未来发展前景的认可。”

在新达盟公司中，太盟投资集团、中信资本、Ares Management以及阿布扎比投资局旗下全资子公司及穆巴拉拉投资公司合计持股60%，大连万达商管集团持股40%。虽然这份600亿元的新投资协议中不再设置对赌，但也让万达方面丧失了对珠海万达商管的绝对控制权。

对此，黄德伟表示：“现在，大连万达商管集团、太盟投资集团、中信资本、Ares Management、阿布扎比投资局以及穆巴拉拉投资公司均为新达盟公司股东，都是来支持新达盟公司发展的。”

但持股比例变化后，如何平衡好各方的关系？尤其是万达方面的话语权？

黄德伟表示：“新达盟公司完全是现代化公司治理模式。新达盟公司在一定程度上脱离了万达的框架，但万达还是重要的股东，企业的决策首先是管理层负责制，是董事会授权之下的管理层负责制，某一些决策如果到了一定的

门槛，到了一定的金额，或者战略重要性，要到董事会层面来决策。”

“太盟投资集团、中信资本和主要的投资人都会在董事会上以董事的形式参与公司治理。我们这次会继续留住核心管理层，未来，各方投资人都会在这个董事会治理的结构下给公司制定战略，在长期的激励和资源上提供支持。”叶鑫表示。

上述投资机构的专业人士也表示：“王健林对万达的控制权根本不是关注重点，此时如何保证企业生存和发展才是最重要的，万达让渡部分股权是利大于弊。”

中国企业家协会副理事长柏文喜表示，这些投资者的加入可能会带来更先进的管理经验和市场资源，有助于提升万达的经营效率和盈利能力，从而增强其偿债债务的能力。

值得关注的是，黄德伟向记者透露：“预期本次交易目标是在今年二季度完成交割。”对于新达盟公司的未来，黄德伟称，“长远不排除上市的可能”。

此次成功签约，对于万达及合作伙伴也有多重意义。柏文喜认为，第一是引人知名投资机构作为战略投资者，有助于提升万达的品牌形象和市场信心，向外界传递出积极的发展信号；二是新投资者的加入有助于优化万达的股权结构，提高公司治理水平，为公司的长期发展奠定基础；三是拓展业务合作，与太盟投资集团、中信资本、中东主权基金等投资机构建立合作关系，有助于万达在业务拓展、资源整合等方面获得更多的支持和机会，实现业务协同效应。

快递新规施行满月 仍有企业落实不到位

本报记者 李勇

新修订的《快递市场管理办法》(以下简称“快递新规”)自今年3月1日起施行，对快递投递行为作出进一步规范。《证券日报》记者采访了解到，快递新规施行一个月来，对“未经用户同意，不得代为确认收到快件，不得擅自将快件投递到智能快件箱、快递服务站等末端设施”的相关规定，有些企业已全面执行，但也有部分企业在实际运营中尚未严格落实。

中国数实融合50人论坛智库专家洪勇在接受《证券日报》记者采访时表示：“快递新规的实行进一步规范了快递市场秩序，促进服务质量的提升，加速行业内部的技术创新和管理水平的提高。同时，引导快递企业差异化竞争，拥有高效运营能力、良好服务质量的企业有望脱颖而出，从而重构市场格局。”

部分企业未贯彻落实

一直以来，不上门派送、未经用户同意直接将包裹放到快递箱或快递驿站等现象为人们所诟病，快递新规对此类服务问题作出进一步规范。不过，快递新规施行一个月来，仍有部分企业未能严格落实。

以记者所在的沈阳市铁西区某小区为例，小区内共有两个智能快递柜，小区外还有两家便利店可以提供代收服务。3月1日至31日，在记者由四家国内快递企业承运的多个包裹中，除三个大件包裹无法放入智能快递柜，快递员提前进行沟通外，其余包裹则和以往一样，被直接投放到智能快递柜。

记者所经历的情形并非个例。通过采访，记者了解到，在北京、成都、西安等多个城市均存在未经联系便直接将包裹投放到快递柜的情形。

在浙大城市学院文化创意研究所秘书长林平看来，部分企业没有认真贯彻落实快递新规，可能是执行力不足，也可能是存在短期内人力、物力等资源紧张问题，难以立即落实。

“每天要送几百件快递，所有包裹派送前都电话联系一遍也不现实，暂时还实现不了。”沈阳市一位快递员向记者介绍，目前工作模式与以往并无任何区别，如遇到相关问题，网点要求与客户做好沟通和解释，许多用户也是理解的。

重塑行业竞争格局

也有部分快递企业在新规执行上做得较好。比如，负责记者所在小区的京东快递快递员，除了客户自己选择投递到快递柜的包裹外，每单都做到了派送前电话联系。

该快递员告诉记者，其所投递的大部分包裹都是京东商城自营的商品，除了生鲜、大件等特殊商品外，一般在客户选购时系统就提供了送货上门还是投递到快递柜或自取网点的选项，对于客户勾选了送货上门的包裹，派送前都会与客户进一步电话确认。

顺丰控股承运的包裹在快运到客户所在地时，一般会提前通过智能语音电话询问客户收件方式。需要上门派送的包裹，快递员上门前还会进一步电话沟通。“一般我们更愿意送货上门，相比投递到快递柜或放到代收驿站，送货上楼派送费要高一些。”一位顺丰快递员告诉记者。

针对快递新规施行后，部分快递员反映快递单量大无法逐一电话通知等问题，洪勇认为，快递企业应通过技术手段优化流程、合理调度人力资源，并借助智能化设备和服务设施，改进服务方式，以符合相关要求。

中国电子商务专家服务中心副主任郭涛也向记者表示：“快递新规的实施可能会提高部分快递企业的运营成本，需要投入更多资源来适应新规要求。在这个过程中，能够快速适应新规并提供优质服务的企业，有望获得更多的市场份额。”

“在竞争激烈的快递市场，快递新规的施行能够促使相关企业加强内部管理，提高运营效率，增强综合竞争能力。”奥优国际董事长张玥对《证券日报》记者表示，快递新规的施行有助于规范市场秩序，减少不正当竞争行为，营造公平竞争的市场环境。

加快高质量发展

国家统计局统计数据显示，2023年我国累计完成快递业务量1320.7亿件，快递业务量连续10年稳居世界第一。今年前两个月，我国快递业务量完成232.6亿件，同比增长28.5%；快递业务收入完成1988.6亿元，同比增长19.8%。

“我国快递业转型进入高质量发展的新时期，需要解决深层次矛盾和问题，探索可持续发展的路径，快递新规的施行具有重要意义。”北京工商大学商业经济研究所所长洪涛认为，除了人们近期关注度较高的使用快递过程的权益保护问题，快递新规还包括明确促进快递发展的保障措施，建立绿色低碳发展的制度导向，优化快递市场秩序的规制方式，体现快递安全发展的制度要求，完善快递行业治理的制度手段等内容，涉及快递业务的各个方面，为快递行业的绿色发展、可持续发展、高质量发展、现代化发展奠定了基础。

今年年初，市场监管总局(国家标准委)发布《快递包装重金属与特定物质限量》《快递服务》《快递循环包装箱》等五项国家标准，为进一步规范邮政行业发展，提升快递服务质量水平，推动快递业绿色低碳发展提供了技术支撑。其中，新修订的《快递服务》国家标准于4月1日起实施，快递行业有关标准、规范进一步完善。

“面对新的规定和要求，快递企业需要不断探索新的服务模式和技术手段，以适应市场需求的变化，提高核心竞争力。”中物联物流研究院高级研究员袁帅认为，相关标准和规范的实施，对于提升快递服务质量、促进行业健康发展具有重要意义。政府、企业和社会各界应共同努力，确保相关规定、标准得到有效执行，推动我国快递业高质量发展。

“鹰的重生”之后 TCL再战高峰

本报记者 丁蓉

深圳市南山区TCL科学园内，一栋栋大楼与南方小叶榕相映生辉。经历了“鹰的重生”的TCL，正在这个充满变化的时代，不断焕新进化。

鹰，是TCL内部独特的文化IP，寄托着这家企业挑战自我、勇于蜕变的精神内核。2006年，当TCL经营陷入泥沼之际，TCL创始人、董事长李东生书写《鹰的重生》一文，直指公司变革创新的紧迫性。随后，TCL开启重生蜕变，并且在2009年做出一个关乎未来的重要决定——进军半导体显示行业。

一路披荆斩棘，TCL在一定程度上为推动中国半导体显示产业“从无到有、从有到优”作出了贡献，自身也借此实现转型升级。目前，公司旗下TCL华星已成为中国半导体显示产业的领军者之一。

近日，在TCL科学园会议室，李东生同《证券日报》记者谈到公司未来目标时，语气坚定地表示：“TCL已成为具有全球竞争力的智能科技产业集团，深耕高科技、重资产、长周期的战略性新兴产业。未来我们将以全球领先为目标，在技术、资本、人才和经营管理等领域建立竞争力，持续加大技术创新，推动产业转型升级，坚定推进全球产业布局。”

“鹰的重生”：瞄准半导体显示业务

鹰在40岁时会遇到成长的瓶颈，此时它只有两种选择，要么等死，要么经历一个十分痛苦的更新过程——5个月拔羽换喙的蜕变，之后的羽毛长出来，鹰才能重新展翅高飞。2006年，刚刚从亏损中走出来的TCL，同样面临着蜕变与重生的挑战。

彼时，“缺芯少屏”是国内电子产业面临的难题，我国彩电企业采购的面板价格占到了总成本的70%以上，主要利润都被上游国外面板企业拿走了。

为打破这一局面，2009年，李东生决定投资245亿元建液晶面板工厂，后来发展成为TCL华星。在他看来，制造业不能总停留在加工、装配、生产上，一定要往上游走，“不打破这个局面，我国的彩电行业就很难在全球市场争取更高地

位。”这个当时国内最高世代的液晶面板项目，对于当时的TCL可谓生死一战。此前，TCL从未涉足过固定资产投资超百亿元的项目，如何解决资金来源成为TCL面临的首要难题。为此，公司几乎把所有能筹集到的资源都投到这个项目，除拿出自有资金外，TCL还进行资本性融资，其中包括引入深圳市政府投资入股。

迈过资金门槛之后，TCL还面临着更大的挑战——解决技术问题。对当时的TCL团队来说，半导体显示生产工艺、技术及产业链材料、装备的要求都很高，亟须突破技术门槛。当时显示巨头群创正在并购显示企业奇美电子，后者一部分技术岗位人员出现变动，TCL则几乎以整建制的方式吸纳，同时广纳海内外人才，迅速组建了一支专业团队。

TCL华星的启航，成为我国面板产业发展历程中浓墨重彩的一笔，被业界评价为“引领中国面板产业的史诗性崛起”。在TCL和众多厂商的努力下，目前，我国面板产业已经逐步掌握全球面板产业话语权。中国生产的电视机占全球市场份额57%，中国生产的液晶显示屏占全球市场份额的70%。

TCL在全球智能终端领域和半导体显示领域的市场地位也持续提升。在智能终端领域，TCL电视2023年全球销量2526万台，位居全球第二，中国品牌第一。在半导体显示领域，TCL华星TV面板市场份额稳居全球第二，电竞屏市场份额连续九个季度全球第一。

“拔羽换喙”：架构焕新增强战斗力

对于TCL来说，“拔羽换喙”的过程其实早在2006年就已开启。彼时，李东生亲自操刀公司组织架构重大改革，逐步建立起“4+2”的公司内部架构，形成多媒体、通讯、家电、部品四大产业及其他两个配套业务群。

TCL华星产线相继投产之后，TCL发展驶入快车道。2014年，TCL整体销售收入首次突破1000亿元。企业规模变大，如果能力跟不上规模增长，就会遭遇千亿元营收瓶颈，2015年和2016年，TCL连续两年经营规模徘徊不定，利润下



图①TCL华星智能车间 图②TCL生产线 图③位于广东省惠州市仲恺高新区的TCL科技大厦 公司供图

降，因此新一轮的变革再次启动。2019年，TCL完成重大资产重组，分拆为“TCL科技”和“TCL实业”。TCL科技主要聚焦半导体显示业务，TCL华星纳入其中。TCL实业则主要聚焦智能终端业务。

2020年，TCL科技完成了一场重要收购，以超百亿元购得天津中环集团100%股权，后者是中国光伏的元老级参与者。截至目前，TCL依托TCL实业与TCL科技两大主体，布局智能终端、半导体显示、新能源光伏三大核心产业。其中，智能显示终端、液晶显示、光伏单晶及硅片已经达到全球领先水平。2023年，TCL实现营业收入2900亿元，同比增长约9%。

回顾TCL历次对组织架构的优化，均遵循组织瘦身、资源聚焦的逻辑。TCL科技市场部负责人李丽娜向《证券日报》记者表示，通过自身血液的焕新，让资源和业务不断重新匹配，构筑了TCL的核心竞争力，得以发展成为具有全球竞争力的智能科技产业集团。

“再次展翅”：以全球领先为目标

在TCL展厅，一款可以卷成画卷的电视机吸引了记者的目光。

据现场工作人员介绍，这款电视机采用最新的印刷OLED技术，“印刷OLED技术像喷墨打印一样，可定点喷印发光材料，在发光材料使用率、广色域、功耗、分辨率、透明显示、柔性显示等方面更具优势。当前，TCL在印刷OLED技术领域全球领先。”

TCL从来没有放慢创新的步伐。截至2023年末，TCL累计申请专利106883件，其中PCT专利17941件，位居中国大陆企业前列。在量子点电致发光显示领域申请专利数量为2485件，居全球第二。TCL还联合国内新型显示上下游企业、高校、科研院所等112家单位组建“新型显示产业技术创新战略联盟”。

工作之余，李东生坚持“撸铁”锻炼身体，以更好地让体能跟得上企业发展速度，带领TCL再战下一个高峰——实现“全球领先”的战略目标。

“全球化是一个必答题，而不是选答题，不出海可能要出局。”李东生表示，“当前，全球经济格局、投资贸易规则正在发生改变，一个主要特征就是产业链呈现本土化、区域化特征，单纯卖产品到一个国家、一个区域的市场越来越难。因

此，中国企业必须要通过更深度的全球化，把产业链和供应链渗透到主要海外目标市场，建立本土化的经营能力，这样才能够在全球业务中争取更多市场份额。TCL的全球化早在1999年就开始了，一直是按照这个思路长期坚持做的。”

作为中国企业全球化的先行者，TCL目前已形成全球产业链和供应链完整布局，从输出产品升级为转变为输出工业能力。

“过去几年TCL海外营收增长一直高于国内营收增长，这个趋势在未来还会持续。去年我们在海外的营收大约1300亿元，今年将继续以全球领先为目标加快发展。”李东生说。

当前，在从中央到地方一系列重要政策举措的支持下，我国新型显示产业正在加速发展。长期来看，半导体显示作为数字经济时代的核心信息载体和主要交互界面，产业价值巨大。作为全球半导体显示龙头，TCL再次“雄鹰展翅”，通过“走出去”的全球化战略，参与国际经济大循环，将为我

公司零距离·新经济新动能