

接盘多个美吉特项目陷泥潭？

# 中科建飞大举并购后遗症凸显

本报记者 刘頔辉 昆山上海报道

站在昆山市陆家镇美吉特灯都的门前，江苏人孙宇（化名）没有想到，4年过去，自己投资的项目变成了一副无人光顾的“空壳”。

评估机构的数据显示，号称斥资100亿元打造的昆山美吉特灯都，开业2年后，开发商昆山美吉特置业有限公司（以下简称“昆山美吉特公司”）的负债总额曾达到21.76亿元，一年净亏损2.36亿元。

正当项目走到穷途末路之时，中科建飞投资控股集团有限公司（以下简称“中科建飞”）出现了，以全资控股的姿态接下整个项目。连日来，《中国经营报》记者调查发现，中科建飞还收购有美吉特集团有限公司（以下简称“美吉特集团”）在江西、广东等地多个大体量商业地产项目。接盘之后，由于拖欠租金、环保违规等遗留问题，受到当地监管部门的关注。

6月23日，昆山美吉特公司总经理王甫在与投资者交流时表示，此前从美吉特灯都上报到中科建飞的问题并不大，但目前来看，实际的拨款需求已经大大超过当初预估的需求，中科建飞不得不派驻管理团队全盘接手该项目的运营工作。

对于中科建飞频繁收购美吉特集团的项目，优淘城总裁薛建雄分析认为，主要是为了“囤地”，扩大项目规模，为后期发展做准备。但收购之后，如何运营起多个超大型商业综合体，是摆在中科建飞面前的一道难题。

## 昆山百亿灯都投资者收益“打水漂”

签合同之后，美吉特方面并未如期返还租金，投资者为此多次催促公司，但都没有结果。

资料显示，美吉特灯都由美吉特集团开发建设，位于上海和苏州交界的昆山市陆家镇物流园区，项目规划用地为1233亩，总建筑面积180万平方米，总投资约100亿元，于2014年10月1日开业。

开业仅两年后，主营实业投资、创业投资、房地产开发等领域的中科建飞宣布，正式收购该项目。工商信息显示，2016年1月4日，昆山美吉特公司的控股股东发生变更，原先的控股股东美吉特集团则全身而退。

上述投资者孙宇告诉记者，2014年7月，其在销售人员的介绍下，前往该项目购置了两套20余平方米的商铺。“那时候售楼处人山人海，前来抽奖的、参与砸金蛋活动的人非常多，现场气氛热闹，广告做

得铺天盖地。”孙先生说，最终其全款支付50余万元，与昆山美吉特公司签订《商品房购销合同》，并与昆山美吉特工业品博览城有限公司签订《商铺委托经营管理合同》，双方约定由美吉特方面统一管理商铺，并按期返还租金。

然而签合同之后，美吉特方面并未如期返还租金，投资者为此多次催促公司，但都没有结果。

今年6月23日，近百名投资者来到陆家镇美吉特灯都的售楼部，要求接盘方中科建飞尽快返还应付而未付的租金。记者赶到现场看到，投资者挤满了整个售楼部的大厅，多数来自上海、江苏、安徽等地。记者走访美吉特灯都1期和2期发现，空旷的商场里望不见一位客人，在项目外围，插着为2期项目招商

做准备的旗杆，旗帜上印着“央企领航、共创辉煌”字样。

当日，在投资者的不断逼问和要求下，昆山美吉特公司最终出具承诺书。记者注意到，该承诺书分为租金支付、产证办理、整体招商运营方案和业主委员会成立四个方面。其中，2017年和2018年应付未付的租金分别在2018年第三季度末、第四季度末支付，项目整体的招商运营方案预计在2018年7月底前出台。

5月，中科建飞获得了美吉特灯都的经营管理权，正式派驻团队运营该项目。在和投资者的协调会上，王甫谈及中科建飞作出这一决定的原因时说：“美吉特灯都欠下的租金总额太大，而原来上报的时候问题不大，目前来看，给美吉特的拨款需求已经超过预估的需求，

## 多地美吉特项目存“售后包租”陷阱

“早在几年前，苏州就出台政策禁止商业地产以售后包租或者变相售后包租的方式吸引购房者，昆山市也严格禁止这一行为。”

在进一步调查中，记者了解到，与孙先生同样签订《商铺委托经营管理合同》的投资者有数百位，曾经拥有美好的愿景，最终投资回报落空。而且，不仅是上述项目，美吉特集团在江苏常州的项目同样有千余位投资者的利益受损。

“早在几年前，苏州就出台政策禁止商业地产以售后包租或者变相售后包租的方式吸引购房者，昆山市也严格禁止这一行为，住建

部门通过各种渠道提醒购房者。”昆山住建局副局长张建元如是说。

事实上，近年来，在监管部门明令禁止“售后包租”的压力下，昆山多个商业地产成立新的经营管理公司，与购房者签订10年甚至20年的商铺委托协议，承诺租金回报。

上海泰兵房产律师团队主管律师葛绍华表示，开发商虽然在法律上规避了监管，但实际上也是变相售后包租的行为，属于一种骗局。

购置的商铺一般会被隔断，没有具体的商铺位置，办理的房产证也只是虚拟产权，一旦租期结束，购房者拿到商铺的可能性几乎为零。

“委托的包租公司一般都是空壳公司，没有承担风险的能力。一旦出事，包租公司要么跑路，要么申请破产。”葛绍华介绍说。

其还透露，美吉特集团常州项目有300多位投资者在走法律官司，其包租公司正准备申请破产，

## 中科建飞大举并购隐忧重重

优淘城总裁薛建雄分析指出，按照美吉特灯都的总建筑面积，已属于国内特大型商业综合体，中科建飞在收购之后必将遇到经营困难的问题。

记者注意到，早在2015年，中科建飞还投资了美吉特集团位于江西九江的武宁西海岛项目，并在两年后全盘接手了该项目。

今年6月19日，生态环境部发布文章《非法填湖，庐山西海面临“瘦身”尴尬江西武宁县牺牲环境要增长》，督察组在武宁县滨湖新城地区现场看到，大面积湖面被渣土无情地侵占、破坏、填平。督察组调阅资料发现，截至2016年，武宁美吉特庐山西海岛项目共计占用

湖面95.26亩，其中无批复47亩。武宁县方面表示，将停止一切违法填湖行为，对已违法填湖行为进行立案查处。

而作为中科建飞目前四大成熟运营商业项目之一的华南装饰城项目，实际上也是从美吉特集团收购而来。

公开资料显示，华南装饰城由美吉特集团开发打造，项目规划总占地面积约16万平方米，总建筑面积约32万平方米，总投资约10亿

元，打造现代化新型家居建材交易中心。

6月27日，记者致电美吉特集团华南区总部，工作人员表示，华南装饰城在2017年8月被中科建飞整体收购，经营范围没有发生变化，还有小部分商铺没有出售。

李戴微称，虽然华南装饰城位于长三角地区，但也和公司的战略布局有联系，是全国化建材商贸产业集群中的一个点。而武宁西海岛非法填湖不是公司的原因，是政府



6月23日，近百名投资者来到昆山美吉特灯都，要求接盘方中科建飞尽快返还应付而未付的租金。本报记者刘頔辉/摄影

包不住了！所以集团必须把经营管理权拿下来，重新预估到底需要多少资金。”

记者从陆家镇经济发展委员会

企业服务部了解到，工作人员已经介入投资者和企业之间的纠纷，协调双方的利益问题，并对事件进行监管。

投资者的款项将面临“打水漂”的局面。

对于中科建飞收购美吉特灯都项目，亿翰智库首席分析师张化东认为，其交易结构比较复杂，如果单纯收购一处商业地产项目再打包销售出去，难度性不大，但目前美吉特灯都牵扯到后期运营问题，一旦中科建飞开始运营，势必研究项目的实际价值。近年来，专业市场发展受到巨大挑战，特别是中低端建

材市场受到的冲击更大，多家线上平台对其进行了替代。

中科建飞总裁助理李戴微告诉记者，公司每一笔收购方案都经过了严谨的市场调研过程，通过第三方机构出具的资产评估报告、法务尽调报告和财务审计报告才进行。公司在商业地产领域的战略定位是打造长三角建材商贸产业集群，昆山美吉特项目正好能填补这一空缺。

核心业务营收占比不足四成

# 推迟赴港 IPO 背后 齐家网 3 年“烧钱”超 16 亿盈利遇困

本报记者 张玉 刘媛媛 上海报道

“推迟 IPO 是在咨询联席全球协调人及考虑目前市场状况后，综合作出的决定。”7月4日，齐家网相关负责人在接受《中国经营报》记者采访时这样表示。

就在前一天，即将登陆资本市场的互联网家装平台突然宣布，将香港 IPO 时间由7月5日推迟至持续亏损

数据显示，2015年、2016年和2017年齐家网营收分别为1.41亿元、3.3亿元、4.79亿元，同期由于优先股及可转换负债的公允价值亏损分别为783.6万元、1.13亿元、7.43亿元，导致了齐家网年度亏损分别为3.48亿元、4.1亿元、8.56亿元。截至2017年底，公司累计亏损高达16.27亿元。经调整后，齐家网2015年、2016年、2017年持续经营业务亏损分别为1.63亿元、1.52亿元、8931.9万元。

在招股书中，齐家网方面坦陈，公司一直录得经营亏损，且无法保证未来的盈利能力，“我们无法保证未来能够自经营活动产生经营收益或正面现金流量。我们论及保持经营收益的能力取决于我们扩张线上平台电影业务以及我们的自营室内设计及建筑业务并使其产生的收入超出扩张及业务运营相关开支的能力。我们一直在扩张我们的业务，导致经营开支大幅增长并超出收益的增长速度。”

中国家居家装电商专家、中国家居电子商务协会创会人、执行会

7月12日，定价4.85港元/股，低于招股区间。

事实上，自宣布登陆资本市场以来，齐家网并不理想的营收状况一直成为业内议论的焦点。统计显示，截至2017年底，齐家网已累计亏损16.27亿元。持续亏损也导致齐家网现金流逐年下降。

对于业绩及企业发展相关问题，记者先后致电致函齐家网相

关负责人，对方在回应中表示，互联网经济变化非常快，很多互联网巨头会有这种阶段性表现。除了看短期盈利情况，更关键应注重公司的发展潜力及长期价值。公司的收益情况只是暂时的，是公司重大战略调整的阶段性结果。行业前景向好，加之公司良好的战略布局规划，公司对长期的盈利充满信心。

流量净额分别为-9560.2万元、-1.01亿元、-1.19亿元。此外，公司融资活动产生的现金净额呈现逐年减弱的趋势，2015年~2017年，公司融资活动产生现金净额分别为74269.1万元、356万元、656.7万元。除了2015年获得大手笔融资之外，2016年~2017年的融资尚低于同期投资活动所用现金净额。

另据齐家网招股书披露，公司2015年、2016年和2017年流动比率分别为1.4、1和0.9。

对于公司后续发展，齐家网相关负责人回应记者采访时表示，未来公司将通过以下战略措施进一步提升盈利能力：进一步增加用户基数，保障开展业务的基础；吸引更多优质服务提供商至公司平台，以满足平台上与日俱增的家装服务需求；持续提升公司平台的多渠道变现能力，包括广告服务、金融中介服务及供应链服务；进一步发展公司的自营家装业务和特许经营模式；有选择地寻求进行战略联盟、投资与并购的机会。

## 战略摇摆

成立于2007年的齐家网总部位于上海，业务涵盖装修平台、自营装修业务、齐家特许经营网络、供应链等多个子生态。

据相关媒体报道，最初齐家自营家装仅在上海测试，彼时，公司曾实施“去中间化”战略。“按照对传统公司的理解，传统装修公司的毛利大概在30%左右，按照互联网的思路，可以去中间化，把这30%的空间，直接分给设计师，分给工长，就应该大获成功的。”邓华金对媒体表示。

这一战略使得齐家网在短时间内聚集了上万设计师和工长。后来，齐家网还尝试把设计师变为自己员工，并一度将在上海的测试复制到全国二十多个城市。不过，弱管控能力极大地伤害了用户体验，而这也对去中间化战略造成了严峻的挑战。

“把中间的环节去掉是因为觉得中间的环节不够高效，但事实上，有些环节一旦去掉会比较大地影响用户体验。对于装修企业来说，理论上来说是钱花得少了，但问题是，在一个本来就体验不够好的行业，再去损害其用户体验，消费者是很难接受的。这个行业的用户体验既不标准化，也没有可识别的标准化产品。在新的用户体验还没有完全建立之前，有部分用户会觉得，价格的部分降低并不应该以降低用户体验为前提，这就会导致一些纠纷和投诉产生。”王建国表示。

据记者此前报道，在装修投诉

曝光网上，包括齐家网几家巨头在内，仅2017年的投诉量就高达上百条。其中问题包括工程延期不赔付、保修期内渗水漏水、使用质量低劣的假油漆等等。

2017年，邓华金在接受媒体采访时透露，公司战略已发生转变，开始收缩自营业务，延展平台部分。

据招股书显示，截至2017年12月31日，齐家网共有1265名全职员工。其中运营平台业务的有284名，占总体员工的22%；运营自营业务的有601名，占总体员工的48%。

“平台是我们的核心业务。我们透过平台向用户和装修公司提供重要的增值服务。除了能够将装修公司与客户相连接外，我们亦将家装流程以及平台上的装修公司与客户进行交流的方式进行标准化和简化，帮助装修公司提升能力和提高客户满意度。”齐家网方面表示。

不过值得注意的是，战略转型后的齐家网并未在业绩方面有明显的体现。

数据显示，2015年~2017年报告期内，齐家网持续经营业务收益分别为：1.41亿元、3.3亿元、4.79亿元。其中，线上平台收入总计9181.2万元、9013.6万元、1.78亿元。自营室内设计及建筑业务的收入分别为4437.8万元、1.96亿元、2.84亿元。截至2017年底，齐家网线上平台收入占持续经营业务收益的比

重仅为37.16%。

另据了解，尽管齐家网自营业务营收占比从2015年的31.4%升至2017年的59.4%，但毛利占比比较小。2017年，公司自营业务的毛利率仅为24.7%，远低于网上平台业务89.4%的毛利率。

王建国表示，实际上，这些年来齐家网的经营战略一直在变。如果说大方向的主线没变，那就说明这个平台是稳定的，其发展模式是能经得起考验的，否则的话就有问题。“齐家网最大的问题，很有可能是，在比较大的方向上还是犹豫不定的。”

弗罗斯特沙利文的报告指出，中国网上室内设计及建筑业内的竞争相当激烈，2017年约有500至800名市场参与者。其中，行业前五名参与者共占据了62.1%的市场份额。

“解决行业痛点，提升消费者体验，是齐家网一直以来在着力推进的事情，未来齐家网将针对行业和用户痛点，积极探索和实施有效措施，包括构建B2B供应链系统等，我们相信在齐家网和行业同仁的努力下，互联网家装的体验会越来越越好。”齐家网方面表示。

“品牌、效率及用户体验是最基本的东西，很多互联网项目这么多年还在纠结，一个是因为其初心不清楚、不确定，另一个还是因为其执行力不够或不坚决。这不是传统意义上的变动，而是一种战略上的摇摆不定。”王建国说。