

星盛商业的“远虑”与“近忧”

本报记者 陈婷 赵毅 深圳报道

一面上市锣，黄楚龙与其次子黄德林分立两旁执槌，共同敲响星盛商业管理股份有限公司(6668.HK,以下简称“星盛商业”)上市的锣声。

耗时约一年，两度递表。近期，星盛商业正式在港交所挂牌。自此，黄楚龙拥有了名下第一家主板上市公司，由黄德林担任星盛商业执行董事兼董事会主席。

星盛商业的前身是曾在新三板挂牌的深圳市星河商置集团有

限公司(以下简称“星河商置”)。《中国经营报》记者注意到，从新三板转战港股市场，黄楚龙为此施行了一系列资产腾挪，包括推动业务及股本结构重组，而星河商置则成为星盛商业间接全资附属公司。

招股书显示，星盛商业主要

从事提供商用物业运营服务，以致其上市被外界视为“纯商业运营服务第一股”。背靠“大树”，报告期内，星盛商业超过80%的持续经营业务收入来自星河控股集团有限公司(以下简称“星河控股”)及其联系人开发或拥有的商用物业。

登陆资本市场后，星盛商业拟将约55%的募集资金用于战略收购及投资。只不过，随着公司向其他城市拓展，星盛商业坦言，“在有关情况下，我们的整体毛利率可能下降。”值得注意的是，从2017年到2019年，星盛商业的资

产负债率逐年走高，现金及现金等价物总额均无法覆盖流动负债。

针对上述相关问题，记者致函星盛商业方面，相关负责人表示“现阶段公司暂不参与各类访问，相关信息均以对外公告及招股书披露为主。”

黄德林领銜新班底

德瑞投资为黄楚龙新设立的“股权激励平台”，其目前尚没有具体的激励对象。也就是说，黄楚龙以“股份奖励计划”的方式将星盛商业20%股权交由黄德林，由其暂为代持。

招股书显示，黄楚龙通过家族信托控股公司——高星投资控股有限公司持有星盛商业80%股权，另外20%股权由黄德林通过德瑞投资发展有限公司(以下简称“德瑞投资”)持有。

值得一提的是，德瑞投资为黄楚龙新设立的“股权激励平台”，其目前尚没有具体的激励对象。也就是说，黄楚龙以“股份奖励计划”的方式将星盛商业20%股权交由黄德林，由其暂为代持。

上市后，黄楚龙和黄德林的股权比例分别稀释为60%和15%，剩余的25%股权由公众持有。

将时间拉回至2019年8月，彼时，星河商置从新三板摘牌，黄楚龙为其冲击港股做了一系列“铺垫”。2019年9月，“星河系”高管以有限合伙形式成立的深圳市宏达利兴投资有限合伙企业、深圳市永宏宏泰企业管理咨询合伙企业分别将其持有的星河商置股权转让予黄楚龙间接全资拥有的深圳市星河商用置业投资有限公司(以下简称“星河商用置业投资”)。

此后，星河商置再次归黄楚龙全资持有，通过星河商用置业投资及深圳市安林册资产管理有限责任公司分别持股90.08%、9.92%。

经过一系列重组，星河商置被黄楚龙装入星盛商业，成为其国内主要业务平台。2019年12月，星河商置的注册资本由3530



耗时约一年，两度递表。近期，星盛商业正式在港交所挂牌。

中新社/图

万元增加至8000万元。

而就在这时，黄德林走向台前，获委任为星盛商业执行董事兼董事会主席，主要负责整体业务发展、制定及实施业务策略。

根据资料，黄德林此前已在星河商置历练十余年。自2014年深圳市星河苏活公园实业有限公司的商业运营服务团队加入星河商置开始，星河商置从此成为星河控股旗下商业服务运营业务开展的主体。彼时的黄德林担任星河商置副总经理，主要负责协助日常运营，分管招商部及企划部。自2015年2月起，黄德林在星河控股担任董事副总裁。

纵观星盛商业的董事会，9名董事包括执行董事黄德林、陶慕明、牛林、文艺；非执行董事郭立民、黄德安；独立非执行董事

张礼卿、郭增利、谢日康。高级管理层则包括凌云、李小琴，分别任公司副总经理、总经理助理；公司秘书为黄继兴。

招股书显示，黄德安为黄德林的胞兄，即黄楚龙长子，其同时在星河控股担任常务副总裁。

记者注意到，陶慕明、牛林、文艺皆曾在星河商置担任要职。只不过，星河商置此前的董事长李晓明(即黄楚龙女儿黄春玲的配偶)却不在黄德林领銜的新班底中。招股书显示，黄春玲、李晓明有意将其职责集中于黄楚龙控制的多间实体(不包括星盛商业)，故彼等已辞任星河商置董事一职，与星盛商业无任何分歧。

如此看来，为将次子推向台前，黄楚龙下了一番功夫与决心。

开启规模扩张模式

2020年前9个月，星盛商业实现收入3.06亿元。其中，依靠母公司及其关联方的收入为2.65亿元，占总营业收入的86.6%。

招股书显示，与传统的物业管理服务供应商有所不同，星盛商业专注于通过专业管理，为业主改善购物中心、购物街及商业综合体等商用物业的运营业绩。公司所提供的商用物业运营服务旨在增加这些物业的客流量及人气，以提升商用物业的整体价值，最后达到改善受管的商用物业表现这一目标。

据了解，星盛商业主要有三大业务模式，即委托管理服务模式、品牌及管理输出服务模式、整租服务模式。

截至目前，星盛商业共向53个商用物业项目提供服务，覆盖中国20个城市，总合约面积328.4万平方米。其中，61.6%由独立第三方开发或拥有。

上述商用物业项目主要以城市型购物中心为主，大部分集中于粤港澳大湾区。包括城市型购物中心“COCO Park”(以城市消费者为目标)、区域型购物中心“COCO City”及“iCO”(以购物中心五公里范围内的消费者为目标)等。

值得注意的是，报告期内，星盛商业大部分收入均产生自向星河控股及其联系人开发或拥有的商用物业提供的服务，2017~2019年，分别占收入总额的90.2%、88.4%、89.5%。同时，星河控股也是星盛商业最大的供应商。

2020年前9个月，星盛商业实

现收入3.06亿元。其中，依靠母公司及其关联方的收入为2.65亿元，占总营业收入的86.6%。

这也就意味着，向星盛商业提供过半合约面积的独立第三方开发或拥有的商用物业，其收入占比仅有10%左右。

星盛商业表示，独立第三方开发或拥有的项目主要由品牌及管理输出服务模式管理。在该业务模式下，星盛商业仅向业主收取按预先协议的百分比计算的收入及/或利润及/或固定费用，而不向租户收取费用。

记者注意到，星盛商业切入的商业运营服务赛道，使其公司的毛利率持续维持在较高水平。招股书显示，2017~2019年，星盛商业的整体毛利率分别为49.9%、51.7%、51.8%；截至2020年三季度末，公司整体毛利率提升至55.2%。

其中，星盛商业的品牌及管理输出服务模式毛利率尤为亮眼。截至2020年9月末，该类业务的毛利率已高达74.2%。

星盛商业坦言，“毛利率于往绩记录期间维持相对较高水平，部分由于我们大部分收入及毛利乃产生自粤港澳大湾区，尤其是深圳。”

2017~2019年，星盛商业产生自粤港澳大湾区的收入占比分别为90%、87.5%、88.9%；2020年4月末，这一比例降至72.5%；同期，产生自深圳收入占比分别为84.8%、

85.3%、86.2%、69.4%。

此次赴港上市，星盛商业亦将开启规模扩张模式。根据计划，公司融资所得款约55%将用作寻求其他中小型商用物业运营服务供应商的战略收购及投资，以壮大业务及扩大项目组合；约20%将用作整租服务分部项下零售商用物业装修或翻新；约10%将用作对拥有优质商用物业的项目公司进行战略性少数股权投资；约5%将用作提升资讯科技系统，以提高管理服务素质，降低劳工成本及改善内部监控；约10%将用作营运资金及一般业务用途。

随着向其他城市拓展，“我们于该等地区项目的盈利能力可能逊于深圳的项目，在有关情况下，我们的整体毛利率可能下降。”星盛商业方面如此表示。

值得注意的是，扩张带来的不仅是对公司毛利率的影响。2017~2019年，星盛商业的资产负债率分别为59.6%、52.2%和87.9%。同期，公司流动负债总额分别为1.49亿元、1.82亿元、1.92亿元；现金及现金等价物分别为8174.9万元、8686.2万元、1.34亿元，无法覆盖流动负债。

截至2020年9月30日，星盛商业流动负债总额为1.97亿元，现金及现金等价物约1.24亿元，流动比率由2018年的2.2降至1.6。

花样年潘军：2021年坚持深耕战略 未来2~3年将在深圳发力

本报记者 陈婷 赵毅 深圳报道

2月3日，花样年控股集团有限公司(1777.HK,以下简称“花样年”)公布未经审核营运数据显示，2021年1月，花样年及附属公司的物业销售额约为22.94亿元，相应已售建筑面积约为14.19万平方米，平均物业售价约为16166元/平方米。

回顾2020年全年，花样年合计取得销售额492.07亿元，同比增长36.9%，超额完成全年销售目标。

《中国经营报》记者注意到，自提出“二次创业”以来，花样年在高管团队、拿地策略等方面历经一系列调整，在走向千亿规模的路上，谋求维持稳健的财务状况及较高的利润率。

近年来，一向以自主开发为主的花样年开始尝试与同行进行合作开发。花样年董事会主席兼首席执行官潘军曾表示，“合作开发是花样年进入主流赛道的标志动作。”

记者注意到，近期，花样年与旭辉在深圳合作的第一个项目——“花样年·旭辉·好时光”一期正式入市，二期及三期计划于今明两年入市。该项目同时是花样年在深圳首个拆除重建的城市更新项目，可售货值约80亿元，项目二期合计净利润预测将超过12%。

潘军对记者透露，2021年，花样年的策略是坚持深耕，持续重仓华南。未来2~3年，花样年将在深圳发力。从2021年开始，深圳每年将有2~3个城市更新项目入市。

近4000亿元旧改货值

记者近日走访“花样年·旭辉·好时光”得知，该项目位于深圳坪山中心区坪山街道东纵路与金碧路交会处，由金碧路、东纵路、坪河北路及洋岭路围合而成，靠近地铁14号线及16号线。项目自立项至供地历时8年，建设用地7.12万平方米，计容面积39.25万平方米，平均容积率5.51。

据项目营销总监介绍，2020年12月，“花样年·旭辉·好时光”一期开盘，均价4.2万元/平方米，当天去化率超95%，二期及三期计划于今明两年入市。

值得注意的是，“花样年·旭辉·好时光”为花样年与旭辉合作操盘项目。对此，潘军表示，“该项目为二者合作共赢的典范项目。旭辉在成本控制、工程管理及系统化运维方面具有一定优势，与花样年在外观设计、营销方式及本地化

追求适度规模

回顾2020年，花样年一共获取18个项目，主要集中在华东和西南。对于当下的2021年，潘军表示，花样年将持谨慎乐观态度，在拿地投资方面更强调拿地质量，而不是拿地速度。

潘军进一步表示，2021年，花样年期待规模有适度的增长，并且将坚持深耕战略，但不是盲目拓展城市。“我们对城市的选择主要基于产品在当地有市场，公司对当地客户较为熟悉等因素，并且随着财务结构及产品结构等方面调整公司投资拓展策略。”

其中，对于产品对拓拓方面的影响，潘军认为，花样年并不会

互动方面进行一定补充，价格实现度已超过股东会预期标准。”

据了解，“花样年·旭辉·好时光”的前身是“世界塑胶厂”。2011年，花样年进入坪山，签约“世界塑胶厂”城市更新项目，并在2018年正式进行一期开工建设。2019年，花样年成立城市发展运营公司，聚合资源，全面发力粤港澳大湾区城市更新。与此同时，“世界塑胶厂”城市更新项目引入合作方旭辉，定名“花样年·旭辉·好时光”。

潘军认为，现在的房地产行业已是“抱团取暖”时代。“在城市更新方面，我们的空间还比较大。通过十年的发展，花样年目前形成了比较好的资产积累，而这部分不计入房地产开发的负债，我们通过合作、合资的方式开发有更好的财务表现。”

潘军表示，现在的房地产行业已是“抱团取暖”时代。“在城市更新方面，我们的空间还比较大。通过十年的发展，花样年目前形成了比较好的资产积累，而这部分不计入房地产开发的负债，我们通过合作、合资的方式开发有更好的财务表现。”

潘军表示，现在的房地产行业已是“抱团取暖”时代。“在城市更新方面，我们的空间还比较大。通过十年的发展，花样年目前形成了比较好的资产积累，而这部分不计入房地产开发的负债，我们通过合作、合资的方式开发有更好的财务表现。”

选择“不计成本拿地”。其表示，若是不能靠产品获取溢价，这样的城市不在花样年的选择范围之内，“我们不会为了拿到一块土地而牺牲底线，对产品的成本无限压榨。”

记者注意到，2019年，花样年提出“二次创业、弯道超车”的策略，并在经营方针和人才战略等方面做出了相应的调整。这也是花样年首次提出人才战略，在职业、薪酬、绩效方面进行了一系列的变革，以及更聚焦能为二次创业助力的“花花军规”等企业核心价值观。

截至2020年1月，花样年顺利完成组织架构调整以及人才换

事实上，花样年作为深圳本土企业，截至2020年6月30日，其在深圳的旧改项目已有27个，规划土地储备面积约732万平方米，占其城市更新总规划土地储备面积约37%；预计总货值约2055亿元，占城市更新规划总货值约53%。

在潘军看来，深圳的土拍市场非常激烈，而通过参与城市更新拿到的项目成本相对可控，未来的发展空间亦相对较大。若要在深圳做足未来长期发展的准备，布局城市更新业务是关键要素之一。

另外，潘军透露，花样年对城市更新项目利润率要求超过两位数，净利润率在12%以上。

从整个粤港澳大湾区看，截至2020年6月30日，花样年在大湾区已有46个城市更新项目，预计规划总建面1954万平方米，储备货值约3845亿元。未来三年，

仓，引入众多明星高管。花样年创始人曾宝重重回一线，担任花样年地产集团CEO。

在核心竞争力方面，潘军认为，“一个企业必须对产品有追求，未来真正意义上能产生溢价的是一定是产品和服务。业内开发商已经形成共识，放弃产品研发以及放弃服务增值，未来将没有发展空间。因此，花样年未来的核心竞争力是做好产品、做好服务。”

另外，潘军指出，花样年强调产品一定要具备艺术性。“我们认为，随着中国的消费进入第三消费时代，也就是个性化主张时代，90后、00后成为消费主力之时，一



花样年董事会主席兼首席执行官潘军

本报资料室/图

花样年将有17个城市更新项目转化为开发用地，规划总建面412万平方米，储备货值约1186亿元。

对于粤港澳大湾区的布局，潘军表示，花样年将继续重仓华南，“我们布局深莞惠，2021年在佛山也有两个项目推出。深圳只要按每年2~3个项目的入市速度，基本上可以稳住60亿~100亿

定会产生新的购买逻辑。”

对此，记者注意到，花样年对产品具有“线”和“系”的二维分类，即“3、5、7”产品系，“趣、味、料”产品线。其中，“趣”系列的价值主张是“好奇、旺盛、无惧”；“味”系列强调高级的平衡与仪式感；“料”系列指的是“艺术即生活”，强调材质和深层次体验；“3、5、7”产品系则是参照宝马构建的产品价格逻辑。

如上述的“花样年·旭辉·好时光”，其定位为“趣3”。潘军对此表示，“在深圳这个城市，我们想做一个特别有意思的产品，好奇、旺盛、无惧，代表着年轻蓬勃的生机。”

元的销售额。花样年目前已进驻并在深圳、广佛、莞惠发力，下一步的发展重点是珠海、中山。”

潘军透露，花样年在粤港澳大湾区的拿地模式将有50%依靠城市更新，另外50%依靠招拍挂。“我们预计花样年在粤港澳大湾区2021年的销售规模能突破100亿元，2022年差不多能达到200亿元。”

潘军透露，其目前最大的工作量是如何将“趣、味、料”进行模块化，成为各个区域可以使用的产品序列。其次是梳理清楚所有的产品逻辑，“传统地产商研究功能，我们研究体验。我们强调不同的客户、不同的价值主张，这样才能产生新的溢价。”潘军表示。

对于大本营深圳，潘军认为，“深圳未来需要更多的好房子。因为就目前而言，深圳的房子价格已经够好了，都在往上涨，现在最需要的是质价相称的房子。深圳这座最富有活力、先锋性城市，应该有更好的房地产产品出来。”