

山姆一路向北

入华30年，山姆长期呈现“南重北轻”的格局，已开业的68家门店中，南方市场占57家，占比超过八成。如今，这一态势正在悄然变化。8月31日，北京房山店开业后，在京门店将提升至6家，年内北方新店将达4家，天津、郑州、西安等地项目亦在推进。与南方成熟市场不同，山姆在北方扩张中普遍采用“先仓后店”模式，提前以云仓和极速达试水消费需求，降低新市场开拓风险。

当然，从冷链物流网络的区域密度，到本地供应链的整合能力，门店版图向北延伸正在考验山姆的供应链底盘。规模狂奔之下，商品差异化与会员体验能否同步跟上，将是山姆能否真正站稳北方市场的关键。

覆盖京城核心

8月31日，山姆北京第6家门店即将在房山区开业。这家单层新店位于长阳镇核心区域，总建筑面积约3.82万平方米，配备900余个停车位，开业后将进一步补齐山姆在京西南的布局。截至目前，北京市场已开业5家山姆门店，房山店开业后，山姆还将在海淀、通州、朝阳三区布局新店，将北京市场门店加密至9家，实现东西南北全覆盖。

从现场来看，房山店依旧延续山姆“少而精”的选品逻辑，立足当地密集的家庭客群特征，精选约4000款商品，覆盖食品、生鲜、家居、个护等品类。门店同时配套山姆厨房、视力检测及配镜等服务，试图将一次集中采购延伸至更多家庭消费场景。

值得注意的是，房山店配套的山姆云仓



自2023年3月便已启动，通过覆盖千余种会员高频采购商品的“极速达”服务，满足周边会员的即时采购需求。也就是说，在实体店开业之前，山姆已经通过线上履约提前触达了消费者。

但在北京，山姆并不希望仅通过极速达来占领市场。目前已开业的5家山姆门店，分别位于石景山、顺义、大兴、昌平和亦庄。一位接近山姆的人士告诉北京商报记者，仅凭现有门店，覆盖不了北京全域的消费需求。此外，不少消费者也在社媒平台上反馈，自己所在的片区没有山姆，驱车前往门店路程较远。这在一定程度上降低了消费者到店消费频次。

山姆试图通过加密北京门店来缩短与消费者之间的距离。除了京西南区域，公开信息显示，通州区首家山姆选址宋庄，海淀区首家山姆落户永丰TOD综合体，朝阳区首家山姆选址孙河乡，这三家新店将覆盖北京东部和

西北片区。这一战略有望为山姆承接更多消费需求，并争取新增会员。

平衡南北市场格局

较之北方，山姆在南方市场更为如鱼得水。今年8月，山姆河北首店、全国第68家门店石家庄店开业后，山姆北方门店数达到11家，南方门店则为57家，集中在华南和华东市场。与南方相比，山姆对北方市场的覆盖仍存在大片空白，而北方消费者购买山姆商品，往往需要通过代购、跨城采购、山姆“全国配”服务等方式完成。

山姆在国内保持着狂奔态势。2020—2024年，山姆中国每年新开门店数量分别为5家、5家、6家、5家和6家，短短几年内其门店数接近翻倍。到了2025年，山姆进一步提速，一年新开10家门店，创下入华以来年度新增门

店数量新高。其中，有9家门店位于华东、华南等成熟市场。

但是，进入2026年，山姆在北方的开店节奏进一步加快。5月15日，山姆在青岛、济南双店同开；8月21日，石家庄店开业。房山新店开业后，今年山姆在北方市场开出的门店将达到4家。与此同时，根据公开资料，山姆还在进入更多北方城市：天津红桥店确定将于下半年开业，成为天津第二家山姆；在此前没有山姆门店的郑州、西安，山姆也已布局会员店项目。

在高速开店前，山姆并不愿押下高昂的“赌注”。在线上渠道，山姆云仓成为其在北方市场扩张中的观察窗口。2020年9月，山姆宣布即将开业的新店将全部采用“先仓后店”模式，在实体门店开业前铺设云仓，通过即时配送提前试水。在今年首进河北市场时，山姆在石家庄店正式开业两个月前就上线了“极速达”，并逐步扩大配送范围。通过线上订单数据，山姆得以提前对当地家庭的消费偏好进行摸底，并将这些信息运用于实体门店运营。

这一点或许对山姆拓展北方市场尤其重要。山姆深耕南方市场，但在北方市场，尤其是还未开业的新城市，其原有商品结构能否受到当地消费者欢迎，仍是未知数。不过，从石家庄店来看，山姆正在进行本地化尝试，如打通本地产销链路，在生鲜区黑猪肉品类中引入直隶黑猪等本土龙头品牌，以及与石家庄乳制品龙头企业君乐宝合作打造零乳糖牛奶新品。

但北方市场的竞争同样不容忽视。以房山区为例，近年来永辉超市“胖改店”、盒马鲜生、物美超值、美团快乐猴超市等相继在此落地，山姆房山店将面对多业态竞争的成熟消费市场。而在山姆计划布局的郑州，胖东来等本地超市也已建立较强的消费者认知。对于山姆而言，加速进入北方只是第一步，如何提升消费频次、扩大会员规模，决定其能否在北方市场站稳脚跟。

供应链底盘迎考

在加速向北扩张的同时，山姆过去在成熟市场积累的供应链、选品和会员运营能力能否随门店网络向更多区域延伸，将是这一轮全国化扩张面临的真正考验。

百联咨询创始人、零售电商行业专家庄帅告诉北京商报记者，山姆从核心城市向北方等新区域扩张，供应链需要解决冷链物流网络的全链路温控覆盖、区域配送中心与云仓的密度布局，以及本地供应商资源的开发整合三大核心问题。

会员仓储超市并不是一个容易快速复制的业态。与山姆相比，开市客、麦德龙等外资会员仓储超市在中国的开店节奏相对谨慎。国内的竞争对手中，盒马X会员店已经退出全国市场，大润发旗下M会员店也在进行门店和业态调整。在国内，会员仓储超市的生意要想做大，门槛或许并不只是把门店开出来，而在于拥有一套强大的供应链和选品运营体系，并持续创造消费者到店的理由，才是竞争胜出的关键。

庄帅认为，会员仓储超市要实现全国化，需要三重支撑：极深的供应链基建，即全球采购和本土化生产双轨制；极强的商品研发与品控能力；以及精准的会员运营体系。山姆在中国的快速复制，建立在沃尔玛全球供应链资源、几十年本土化深耕积累的仓网与冷链体系，以及“精选SKU+自有品牌”的高效模型之上。

在规模扩大之后，山姆也将面对商品差异化和会员体验的挑战。近一年来，山姆在商品选品、质量、履约方面均出现了管理疏忽，这也引发了消费者对山姆品牌形象的激烈讨论和质疑。要想吃下国内市场，山姆需守住的不只是门店规模。

北京商报记者 何倩 毛思怡
图片来源：视觉中国

吾悦广场沦为融资筹码 新城控股主业跌三成

地产开发收入大幅缩水

2026年上半年，新城控股实现营业收入176.44亿元，同比下滑20.16%；其中房地产开发销售业务收入105.64亿元，同比下降30.35%。新城控股方面将这一变化主要归因于本期物业交付收入较上年同期明显回落。

曾创下近2800亿元年度合同销售额的新城控股，如今深陷主营业务连续五年下行的困局。北京商报记者梳理发现，2022—2026年上半年，公司地产开发销售业务收入从2022年高点的377.36亿元大幅收缩至105.64亿元，规模已不足当年的三分之一。

地产开发销售板块的持续走弱，与新城控股战略转向密切相关。2019年，新城控股创始人王振华因个人原因离职，王晓松接任后首个举措便是收紧拿地力度，企业高速扩张的步伐就此止步。

2026年上半年，新城控股零新增土地储备，其上一次拿地可追溯至2023年，当年新城控股斥资25.37亿元拿下杭州一宗地块，此后便陷入近三年的拿地停滞期。

王晓松履职后持续压降土储，但早年高溢价地块去化不及预期，降价促销成为常态。2016年12月，公司斥资42.74亿元竞得佛山南海狮山地块，溢价率达274%，楼面价9854元/平方米；该地块开发为新城璟城后，后期售价回落至约1.1万元/平方米，基本贴近楼面地价出货。

前期高溢价土地储备去化受阻，叠加近年停止拿地补充货量，新城控股合同销售规模持续下探。2026年上半年，新城控股合同销售额仅63.57亿元，同比下滑38.46%。

新城控股方面在接受北京商报记者采访时表示，公司始终保持对土地市场的关注，将结合市场环境与自身资金计划综合统筹，秉持轻重并举的策略择机获取优质土地。目前暂无明确的目标地块与重点布局城市。

销售端规模的收缩，并未转化为可观盈

“商业运营+地产开发”双轮驱动模式遇阻，新城控股归母净利润连续五年下滑。8月26日，新城控股发布2026年半年报，实现营业收入176.44亿元，同比下滑20.16%。其中，房地产开发销售业务收入105.64亿元，同比降幅超三成；商业运营收入71.12亿元，增速从2024年上半年的19.44%大幅回落至2.42%。两大主业同步承压，归母净利润创近五年同期新低。

债务端压力同样不容忽视。短期有息债务规模接近100亿元，而账面货币资金75.84亿元，其中受限资金22.83亿元，资金缺口明显。面对经营困局，新城控股董事长王晓松在2026年度经营工作会议上提出，将商业运营板块确立为抬升资产价值、修复信用水平的“压舱石”——昔日扩张王牌的吾悦广场，如今沦为融资盘活工具。

利。2026年上半年，新城控股房地产开发销售业务毛利率仅9.89%，相较2022年同期16.12%的水平，盈利空间明显收窄。

中国城市房地产研究院院长谢逸枫表示，停止拿地、土储无法补充将带来多重负面影响：削弱地产资本市场成长价值，损害开发业务持续经营能力，长期或面临资源枯竭，地产板块利润预期与收益水平也可能断崖式下滑。

商业运营增速骤降

在“商业运营+地产开发”双轮驱动格局下，地产开发板块遇阻的同时，新城控股的商业运营业务增速也趋于放缓，为公司后续盈利前景埋下不确定性。



指标	2026年上半年	同比变动
营业收入	176.44亿元	▼20.16%
房地产开发销售收入	105.64亿元	▼30.35%
商业运营收入	71.12亿元	▲2.42%
归母净利润	8.49亿元	▼5.15%
合同销售额	63.57亿元	▼38.46%
开发业务毛利率	9.89%	较2022年同期收窄6.23个百分点

业绩报告显示，2026年上半年新城控股实现商业运营总收入71.12亿元，同比增长2.42%。虽维持正增长，但对比往年同期，增速已显著回落。

北京商报记者梳理发现，2022—2026年上半年，商业运营曾是新城控股营收体系中的核心支柱，2026年上半年增速相较过往年份明显放缓；叠加房地产开发业务营收大幅下行，两大主业同步承压，归母净利润延续下行态势。2026年上半年，新城控股归母净利润8.49亿元，同比下降5.15%。回溯历史数据，2022年上半年尚达30.1亿元，五年间缩水71.79%。

谢逸枫认为，商业板块增长乏力原因有三：持有型项目盈利能力偏弱，不少处于亏损状态，企业因此关停或处置部分项目；存量项

目多未布局核心城市及区位；整体经营管理能力存在短板。

近百亿短债压顶

营收规模收缩尚不是最大挑战，高企的债务压力才是悬于企业之上的现实风险。截至2026年6月末，新城控股一年内到期的有息债务规模达96.28亿元。

面对近百亿元短期偿债压力，新城控股可动用资金存在缺口。2026年上半年，公司货币资金75.84亿元，其中受限22.83亿元，可自由支配仅53.01亿元，短期债务资金缺口达43.27亿元。

在多重困境之下，新城控股将战略重心转向存量资产的提质增效。王晓松提出，将商

业运营定位为提升集团资产价值与信用水平的“压舱石”。

但承担“压舱石”角色的吾悦广场资产，正持续被用于融资盘活。2025年11月，国金资管一吾悦广场持有型不动产资产支持专项计划于上交所设立，初始发行规模6.16亿元，底层资产为上海青浦吾悦广场；2026年3月又推进一单以常州天宁、南通启东吾悦广场为底层资产的商业不动产REITs项目。同年6月，上述专项计划完成首次扩募，扩募规模上限由12.86亿元上调至21.46亿元。

作为商业综合体运营核心载体，2026年上半年吾悦广场合计客流10.33亿人次，同比增长8.74%；总销售额520亿元（不含车辆销售），同比微增0.97%。但高频次的资产抵押证券化，正持续消耗企业手中的优质资产筹码。

截至2026年6月末，新城控股投资性房地产账面价值1209.2亿元，其中1121.65亿元资产因融资处于抵押受限状态，未被抵押部分仅剩余87.55亿元。较2025年末116.24亿元的未抵押规模，半年内缩减24.68%。

仅依靠吾悦广场资产作为抵押融资，尚不足以覆盖全部债务偿付需求，“借新还旧”成为新城控股债务管理的重要手段。公开信息显示，2025年6月、9月、10月，新城控股关联主体先后发行三笔合计6.2亿美元的美元债，票面利率高达11.88%；同年8—12月又密集发行3只合计36.5亿元的中期票据，募集资金主要用于兑付到期债务。

尽管通过多渠道融资腾挪，平稳度过2025年偿债高峰，但高息美元债带来的利息负担持续加重，侵蚀利润表现，并进一步挤压本已紧张的现金流。

新城控股方面向北京商报记者表示，现阶段，公司重点推进多层次REITs作为主要融资途径，同时积极拓展多元融资工具，包括银行授信、经营性物业贷及吾悦广场物业抵押融资等，对各类可行的融资方式均予以探索运用。

北京商报记者 李晗
图片来源：海口吾悦广场