

# 宝能拟减持万科被推上舆论风口 万科业绩向好或抵消估值风险

□本报记者 叶晨晖

最近几天,宝能和万科再次被推上了舆论的“风口浪尖”!4月3日晚,万科发布公告称,深圳钜盛华股份有限公司(下称“钜盛华”)及其一致行动人名下9个资管计划共持有万科11.42亿股份,占公司总股本的10.34%。拟采用大宗交易或协议转让方式完成所持万科股份处置和资管计划清算。

## 一、宝能系持股万科已浮盈超过500亿

目前宝能系共持有万科A股份的比例为28.83%,占万科总股份的比例为25.40%。其中钜盛华直接持股8.39%,通过九个资管计划间接持股10.34%,宝能系控制的前海人寿持股6.67%。(持股明细见右图上)

钜盛华及其一致行动人名下9个资管计划分别为资产管理人南方资本管理公司的安盛1号、安盛2号、安盛3号、广钜1号和广钜2号,泰信基金管理有限公司管理的泰信1号,西部利得基金管理有限公司管理的金裕1号和宝禄1号,东兴证券管理的东兴7号。占公司总股本10.34%。(见右图下)

摩根大通此前的报告显示,宝能系共斥资约451亿元,结合股份来看持仓成本大致在16.08元/股。按万科A目前的股价,宝能系持有的万科A股份市值约为943亿元,浮盈492亿元。

退出万科部分股权,宝能系按照16-17元的持股成本,钜盛华九个资管计划在三年间浮盈已经超过200亿,而宝能

整体浮盈超过500亿。以万科每股末期股息0.90元计算,宝能系2017年合计可从万科处获得25.24亿元的分红,较2016年底获取的分红多得了3亿元。两年相加,宝能系已从万科处拿走47.39亿元的分红。

值得注意的是,万科股价此前一度突破40元/股,宝能系在万科的浮盈也超过了700亿元。

持股分布	股数(亿股)	持股比例	市值
直接持股	8.39	8.39%	311.53
间接持股	3.03	3.03%	110.55
资管计划	11.42	11.42%	421.92
合计	22.84	22.84%	844.00

序号	资产管理人	产品名称	持有数量	持股比例
1	南方资本管理	安盛1号	97,669,103	0.96%
2	南方资本管理	安盛2号	99,724,819	0.98%
3	南方资本管理	安盛3号	94,540,563	0.93%
4	南方资本管理	广钜1号	163,481,676	1.61%
5	南方资本管理	广钜2号	63,465,888	0.62%
6	泰信基金	泰信1号	190,620,583	1.88%
7	西部利得基金	金裕1号	225,491,379	2.23%
8	西部利得基金	宝禄1号	196,350,691	1.93%
9	东兴证券	东兴7号	94,879,871	0.93%
合计	/	/	1,141,949,299	11.34%

## 二、宝能系减持万科受到市场高度关注

宝能系减持对万科股价可能的影响,一直以来受到市场高度关注。钜盛华在4月3日公告中称,为避免万科股价大幅波动进而影响市场平稳运行,保护上市公司以及上市公司全体股东尤其是中小股东的最大利益,经沟通协商后,处置万科股份时,将采取大宗交易或协议转让的方式。

深圳大学中国经济特区研究中心教授郭茂佳认为,“宝能的表态,主要是向二级市场传达信号,意在维护市场稳定。”如果是第三方接盘,宝能卖出后,接盘方最终还是要到二级市场退出,将对万科股价形成向下“牵引”。但如果是宝能自己接盘,在一定程度上能减少对二级市场的冲击。

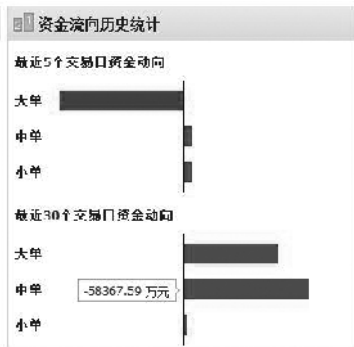
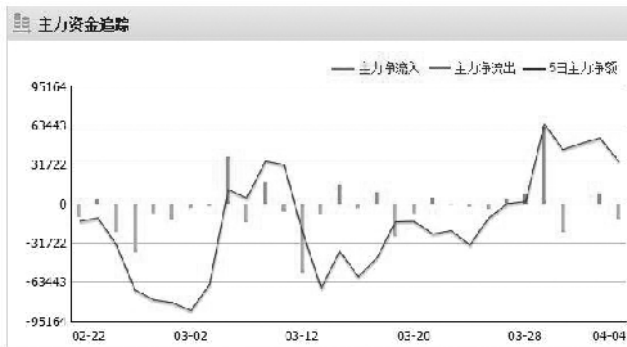
在减持公告发布当日,万科A低开3.98%,这是投资者情绪的体现。开盘后,万科A

的跌幅便迅速收窄,至午间收盘时仅下跌1.78%。H股万科企业没有受到明显的影响,上涨了1.5%左右,毕竟,宝能要减持的都是A股,本身也并未持有万科H股。A股的房地产开发板块也未见任何异常,相关个股各走各的,没谁理会会万科。从当日市场表现来看,宝能的减持计划对万科股价,对房地产板块,对整个A股影响都没想象中那么大。

在清明假期结束后的第一个交易日,万科A的股价虽然再度低开低走,但跌幅有所收窄。另外从最近5个交易日的资金流向来看,主力资金也未出现特别明显的资金净流出状态。说明市场并没有因为宝能系减持的消息而陷入恐慌,这也从另一个角度表明市场对宝能系资管计划的到期与清算已经有了清醒的认识

与了解。虽然宝能旗下的9个资管计划确实要对持有的万科股票进行减持,甚至是清仓减持,但这只是根据合同协议所进行的清算处置。毕竟宝能旗下的9个资管计划已经到期,而且由于监管的原因,9个资管计划并不能延期,所以只要按资管计划的合同规定对资管计划进行清算,包括对万科股票进行处置,予以减持。

而且目前,钜盛华与一致行动人合计持有万科股数为28.04亿股,占万科总股本比例为25.4%,位列万科第二大股东。其中,9个资管计划持有万科11.42亿股份,占万科总股本10.34%。完成清算后,宝能系仍持有万科股票16.62亿股,占万科总股本的15.06%,仍然还是万科的第二大股东。



## 三、一季度业绩优异或抵消估值风险

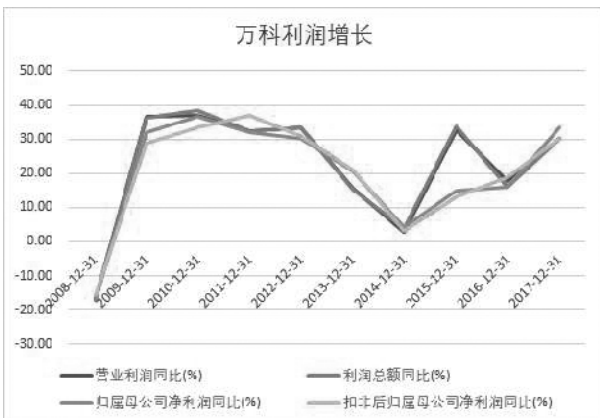
万科独立董事对于该公司股东宝能系的质疑仍在进行中。与之同步的是,万科披露了今年前3个月的销售业绩。4月8日,万科公布的销售简报显示,该公司3月实现合同销售面积363.7万平方米,合同销售金额506.8亿元。

1-3月,万科累计实现合同销售面积1048.2万平方米,较去年同期的988.2万平方米增长6.1%;合同销售金额由去年同期的1502.7亿元微涨2.7%至1542.6亿元。

另外,万科在3月26日晚间发布的2017年年报显示,2017年万科实现营业收入2429亿元,实现净利润280.5亿元,增长33.4%;每股基本盈利2.54元,增长33.4%;净资产收益率提升至21.1%,同比增加2.61个百分点。净资产收益率创历史新高,净负债率8.8%,保持行业低位水平。

万科在“财富世界500强”位列第307位,比上一年提升49位。因此,万科的业绩足以支撑万科的股价,4月3日万科股票的市盈率只有13.2倍,这个市盈率水平并不高。

财务指标	2017-12-31	2017-09-30	2017-06-30	2017-03-31	2016-12-31
营业收入(亿元)	254	130	65	65	190
净利润(亿元)	280.5	130.5	65.5	65.5	210.2
毛利率(%)	34.1%	37.3%	35.1%	35.1%	16.8%
归母净利润(亿元)	272.0	125.9	62.4	62.4	205.2
归母净利润同比增长(%)	30.2%	30.5%	33.5%	-15.0%	16.6%
归母净利润环比(%)	24.8%	11.1%	60.1%	18.3%	24.4%
归母净利润环比环比(%)	1.1%	11.4%	51.6%	27.2%	22.8%
每股收益(元)	2.54	1.30	0.65	0.65	1.96
净资产收益率(%)	22.0%	9.5%	6.2%	6.2%	19.6%
净资产收益率环比(%)	21.1%	9.5%	9.7%	9.7%	18.2%
净资产收益率同比(%)	33.4%	33.4%	33.4%	33.4%	14.1%
每股分红(元)	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
每股分红同比增长(%)	6.99	5.75	5.42	5.6	5.54
每股股息率(%)	7.46	1.51	1.59	-0.65	3.55



通过左图可以看到,万科自2014年以来,扣非后净利润连续四年同比大增,且呈线增速加快的态势。归属母公司净利润同样实现了加快增长的态势。

2017年度万科更是实现了33.4%的净利润增速和30.34%的扣非净利润增速。可以说2017年万科交出了一份漂亮的年度业绩答卷。目前万科依然保持着国内地产第一梯队的领先地位。

1、2017年,龙头房企TOP10销售额占比大幅升至24%,碧桂园、万科、恒大集体晋升“5000亿俱乐部”。万科销售额5298亿,位列行业第二。

2、营业收入方面,恒大以3110亿遥遥领先,同比增近5成,万科以2429亿位列第二,与前一年基本持平,碧桂园劲增48%后排名第三。

3、恒大、碧桂园、万科净利润大致相当,万科以280亿排名第三,碧桂园以260亿紧随其后,恒大以244亿位列第三。

4、万科净负债率远低于行业平均水平。碧桂园、万科、恒大净负债率数据则为56.91%、8.80%和183.70%,万科则继续处于行业较低水平,并且较2016年的25.90%大幅降低66%。

因此从估值而言,万科的股价今年一季度已经有了一定的回调,投资风险已经有了一定的释放;另一方面是万科的业绩优秀,2017年每股收益高达2.54元,比上年增长33.43%,4月3日收盘价市盈率为13.2倍,因此,业绩对股价可以形成较好的支撑作用。

也正因如此,宝能对9个资管计划的清算以及由此引发的对万科股票的处置,对万科股价的影响更多是心理层面的,对万科股价实际上的影响较小。

由于宝能方面选择的是大宗交易或协议转让来减持万科股票,这已经将处置万科股票对股价的影响降低到了最低的程度。