

雪球访谈

全力布局一二线城市，万科业绩怎么看？

2017年03月27日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



逍遥狂客

访谈简介

2016是\$万科A(SZ000002)\$32年发展史上跌宕起伏的一年，尽管万科深陷股权争斗，但从年报来看并未影响其业绩的增长。16年万科拿地规划建筑面积达到1479.67万平方米，仅次于碧桂园和恒大，总金额高达1304亿位居榜首；新增开发项目173个，若按建筑面积算约88%位于一二线城市。万科高层表示未来仍将谨慎，尤其对三四线城市保持谨慎。今天我们邀请来雪球人气用户，\$万科A(SZ000002)\$研究达人@逍遥狂客和大家聊聊万科A。

2016年万科集团实现销售金额3647.7亿元，同比增长39.5%，销售回款位居行业首位；实现归属上市公司股东的净利润210.3亿元，同比增长16%；年底净负债率25.9%，持有现金870.3亿元。每10股派送人民币7.9元(含税)现金股息。目前万科的股权结构为：宝能系持股25.4%，深铁持股15.3%，恒大持股14.1%，万科管理层控制8.4%，安邦持股6.2%，万科董事会换届方案未定。

股权之争暂时平息，内患得到缓解，万科的经营管理短期内是否还存在不确定性？面对政府不断出台的房地产限购外患，会如何影响未来的万科？速来提问~

[\(进入雪球查看访谈 \)](#)

本次访谈相关股票：万科A(SZ000002)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

[问] zhaodong09:

关于\$万科A(SZ000002)\$，对@逍遥狂客 说：万科2016年终于拿了较多的地；但是万科的地真不多；现在居民购房热情下，万科估计也不容易再拿便宜地了；你估计万科管理层会怎么办；少卖房？高价拿地？或者买港股便宜的内房股？

[答] 逍遥狂客：

说起这个话题，难免要说到对未来房价的预期。

实际上，从各级政府目前对楼市的各种政策，我们就应该明确，政府是非常明白这个房价是压不住的，正因为压不住，所以就只能使用简单粗暴的限制需求的手段。

从经济学角度，抑制商品价格的最有效手段是增加供应，这才是本源。

从国庆之后一轮此起彼伏的各地限购响应，到本轮再起的彼此呼应，我们应该将其理解为政治表达。

包括万科在年报中的那些跌价计提，也可以理解为政治秀。

万科过去的经营确实是总是期待行业大规模的调整，手握重金又负债率极低的万科正好有能力四处劫掠拥有优质资源又无力继续发展的房企或项目公司。

在万科的2016年年报中说是继续欢迎楼市调控，实际上已经是口不由心了，毕竟过去根本看不上眼的各个小弟弟都已经成为庞然大物，包括当年求上了门的现在更是成为政治豪门的某房企。

保守经营没有错，毕竟活着一定是最好的，但在当前时段，过度的保守则未免拓土效率太低。

我们也已经看到，已经有太多的房企开始接近于大而不能倒了，或者正在向这个方向去努力。

万科的经营在住宅方面是快周转，过去总是拘泥于王石先生说要从棺材里伸出手阻止万科涉足商业或其他多元化产业。

但是我们从本次年报中已经看到，万科已经是多爪鱼，住宅产业只是其中的一个触手，商业地产及其他产业也会占据较大比重。

或者说，王石的时代已经正式揭过，郁亮的大旗正始张扬。

至于土地，我个人始终认为，在热点区域，重要的是抢地，将竞争对手尽可能驱逐出市场，只要竞争对手在一两年内拿不到新增土地，就意味着该企业在这个市场的全面落幕，剩者为王的思想应当会逐步抬头，而不应拘泥于短期的项目利润得失。

至于万科管理层会怎么办，我无法判断，我能说的是将我个人置于万科管理层角度去思维整个行业的战略发展方向。

谢谢!

[问] 长得帅不如跑得快:

关于\$万科A(SZ000002)\$, 对@逍遥狂客 说: 刚刚看到钜盛华将公司的9100万股办理解除质押, 会对万科有什么影响吗?

[答] 逍遥狂客:

华润终究将退出万科, 从傅的讲话来看, 政治压力很大。

万科终究将走出华润时代, 其实即使是没有宝能、深铁, 从华润新老总的风格来看, 也不会放之任之继续超脱于万科经营管理之外的。

不过, 对于华润这样的庞然大物, 拍了一巴掌, 势必会给更多的糖果, 一切拭目以待。

另外, 华润最近一年在医药市场方面的拓展力度是非常之大, 速度是非常之快。

[问] 树声沙沙:

关于\$万科A(SZ000002)\$, 对@逍遥狂客 说: 万科的已售未结面积和金额不断增加, 是否有隐藏利润?

[答] 逍遥狂客:

房企的利润结算有其独特性, 是很多未深入投资房企的朋友所不能理解的。

说白了吧, 如果你买了房子, 即便你是全额付款, 这些钱已经到了房企账上, 形成可见利润, 但这些利润仍然不能体现在报表上, 必须等房企交房, 你拿到了钥匙, 这些利润才可以入账。

万科的利润黑洞实际上源自跟投制度, 跟投有很大的操作空间, 利弊参半。

打个比方, 一个项目到开发跟投阶段, 当万科项目负责团队认为利润不多无法盈利, 甚至是可能亏损, 那么就有可能放弃跟投。

要避免这一个漏洞, 就必须强制性跟投, 要求所有项目同等比例跟投, 与股东公担风险, 万科为之提供的杠杆率也应当固定。

不过, 刚才说了, 这本来就是利弊参半的事, 在任何一个经营者都不会站在股东角度去考虑问题, 而是会将自己置于施舍者的角色, 如同格力的董明珠一样, 把格力的利润分红视为施舍回馈股东, 而不是将之视为本就是股东的资产。

[问] 觉悟:

关于\$万科A(SZ000002)\$, 对@逍遥狂客 说: 看直播, 往后, 郁亮比王石更强硬。物业营收增速明显, 可是没有公布利润率; 资管计划与跟投一再被强调效力强大, 对公司经营稳定起到中流砥柱的作用, 疑之属不怀好意, 然而, 翻遍近270页年报, 没看到跟投分走了多少利润, 语焉不详。如此重要的一个经营特色, 吝于笔墨。只知道2014年至今308个项目。窃以为, 黑洞依然是黑洞。阁下怎么看?

[答] 逍遥狂客:

物业未来的发展源自规模, 规模上来之后, 就有了最后一公里的入口, 入口价值很大, 同时也是大数据的采集口。

至于资管, 股灾期间, 迟迟不愿入市, 实际上是弹药在手才有仗可打, 万科人的保守在业内是出了名的, 万科并不愿意因为百亿元仓促耗尽导致股价失守。

当时我测算过, 若是万科股价跌破11元左右, 这些资管计划就爆仓了, 他们的杠杆倍数大概是4倍多一点。

跟投制度, 刚才另一篇文章里已经做了解答, 这里不重复。

[问] 嘟嘟宝宝爸爸:

关于\$万科A(SZ000002)\$, 对@逍遥狂客 说: 别的不说, 万科在青岛的未来城, 价格开盘就很高, 现在借着房价上涨, 目前开盘价超过两万, 为公司增加了大量利润。这些都隐瞒不说, 反而借国家政策为以后房价下跌提个很多准备金, 我觉得万科在隐瞒利润方面做了太多工作

[答] 逍遥狂客:

才十几个亿, 不用考虑什么隐瞒利润, 万科做的其实只是政治风向的呼应罢了, 这些在年报里面的文字中, 是可以一目了然的。

[问] 嘟嘟宝宝爸爸:

关于\$万科A(SZ000002)\$, 对@逍遥狂客 说: 请谈谈今天万科下跌的原因

[答] 逍遥狂客:

不好意思, 任何一个股票价格的短期波动, 即使是神仙都无法预测或盘后分析明确的。我们能知道的只是任何股票的价格在超长周期内必定围绕价格线上下波动。

[问] 冬天来啦:

关于\$万科A(SZ000002)\$, 对@逍遥狂客 说: 人呢

[答] 逍遥狂客:

不好意思, 刚才有些事, 来晚了。

[问] 长得帅不如跑得快:

关于\$万科A(SZ000002)\$, 对@逍遥狂客 说: 刚刚看到钜盛华将公司的9100万股办理解除质押, 会对万科有什么影响吗?

[答] 逍遥狂客:

回复@奋斗的龙卷风: 一切以万科2016年年报数据为准, 根据年报数据, 华润依然是持股15.24%的大股东。//@奋斗的龙卷风: 回复@奋斗的龙卷风: 华润已经退出万科, 众所周知, 还终将退出万科?

[问] 长得帅不如跑得快:

关于\$万科A(SZ000002)\$, 对@逍遥狂客 说: 刚刚看到钜盛华将公司的9100万股办理解除质押, 会对万科有什么影响吗?

[答] 逍遥狂客:

回复@羁绊-黑眼睛: 我个人非常欣赏融创, 具体的内容, 今天就不谈了, 今天是万科时间。//@羁绊-黑眼睛: 回复@逍遥狂客: 怎么评价融创?

[问] 冬天来啦:

关于\$万科A(SZ000002)\$, 对@逍遥狂客 说: 人呢

[答] 逍遥狂客:

回复@永嘉StarringLu: 不好意思, 每个人心中都有一杆秤。在你面前放一颗直径8cm的红苹果, 你能给它一个标准的估值么? //@永嘉StarringLu: 回复@逍遥狂客: 动态评估一下 万科 值多少钱?

[问] 推车老汉:

关于\$万科A(SZ000002)\$, 对@逍遥狂客 说: 宝万之争结束之后, 您的万科仓位占比有调整吗?



[答] 逍遥狂客:

宝万之争初期，我的万科持仓还是在不断增加的，但进入中后期之后，我应该在雪球、微博都说过，自此不会再对万科有任何形式的增持了。如果考虑到我现金流对其他股票的不断增持，即使是并未减仓万科，万科的仓位占比也是在持续下降的了。

[问] 永嘉StarringLu:

关于 [\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#)，对 [@逍遥狂客](#) 说，请问您觉得万科这一路走来犯的最大的战略失误是什么？

什么样的房企是您心中最好的房企？

[答] 逍遥狂客:

你这个问题似乎是可以放到商学院的课堂上去讨论了，呵呵。

万科走到现在，从企业经营层面来看，看似没大错，无非是过度保守。

若是从股权方面，万科人其实是始终将门口的野蛮人挂在嘴边的，但却并未对此做任何防范性的动作。

对此有两个方面的可能：

- 1、万科希望内部人控股，通过不断发展的资管和跟投，逐步吞噬公司股权，最终达成间接性MBO目标。
- 2、万科人狂妄自大到认为没人敢去撸虎须，即使是公司股价躺在地板上也完全无视股东利益。

最为好笑的是，万科在17块左右时，王石先生说公司股价高估，但在股价13块多时，资管计划愿意以4倍多杠杆增持。

对着这样的剧烈冲击眼球的对比，你更愿意相信言论还是行动？

[问] 冬天来啦:

关于[\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#)，对[@逍遥狂客](#)说：人呢

[答] 逍遥狂客:

回复[@东洲明月](#)：1、股权；2、股权；3、股权。//[@东洲明月](#)：回复[@逍遥狂客](#)：老

大，假如你是万科当家人，你认为对万科来讲今年最重要的三件事情是什么？谢谢

[问] 推车老汉:

关于\$万科A(SZ000002)\$, 对@逍遥狂客 说: 宝万之争结束之后, 您的万科仓位占比有调整吗?



[答] 逍遥狂客:

回复@瓦刚弟: 在很久之前, 我对房企的利润预测比较笨, 一个个项目去了解拿地成本、运营成本、人力开支, 然后汇总, 这些在我的新浪博客里面应该都可以找到。不过, 在房企开发体量越来越大之后, 这些操作已经无法贴近实际了, 跟不上趟了。你把万科视作一个快周转的制造业企业便是, 没必要用什么RNAV之类预测净资产, 或者去预测什么业绩, 真的没必要。

万科这类的房企, 只要不犯大错, 经营业绩还是相当平滑的。//@瓦刚弟:回复@逍遥狂客:刚看了万科14, 15, 16年的销售数据, 分别是2150, 2600, 3600, 请问16年年报对应的是14年全年+15年前期的吗? 对17年的业绩有预测吗? 有2600+吗? 销售额对后年的营收的预测作用是不是越来越小? 业绩的可预测性是不是越来越小?

[问] 推车老汉:

关于\$万科A(SZ000002)\$, 对@逍遥狂客 说: 宝万之争结束之后, 您的万科仓位占比有调整吗?



[答] 逍遥狂客:

回复@推车老汉: 体量大了之后, 进出都比较麻烦, 而且, 万科目前虽然略有瑕疵, 但在房企中依然是最好之一。//@推车老汉:回复@逍遥狂客:为何没有主动减仓呢? 没有更好的替代品出现吗?

[问] 人和:

关于 \$万科A(SZ000002)\$, 对 @逍遥狂客 说, 请问连续两年的年报都有疑问: (1) 利润率没有感觉中的高, 2016年报不到营收的10%了, 感觉是年年在下降? (2) 利润增长明显低于营收增长率, 是跟投的原因吗?

谢谢

[答] 逍遥狂客:

1、利润要去与结算收入比。2、跟投制度是利润吞噬利器, 你懂的。

[问] 推车老汉:

关于\$万科A(SZ000002)\$, 对@逍遥狂客 说: 宝万之争结束之后, 您的万科仓位占比有调整吗?



[答] 逍遥狂客:

回复@淡希: 那是一个潜在的黑洞, 尽管现在还没有公开证据表明有公众利益被吞噬。//@淡希: 回复@逍遥狂客: 请问对于上海万丰对万科的影响?

(完)

以上内容来自雪球访谈, 想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里