

万科转型：五驾“马车”能否拉动万亿市值？

2016年3月15日

CRIC 研究中心

www.cricchina.com/research/

研究员/朱一鸣，王青青

3月14日，万科发布2015年业绩，堪称万科公司史上最漂亮的一份财报，各项指标均十分优异。销售业绩重回行业“一哥”地位，市占率升至3%，销售回款率高达95%，净利润率小幅增长，费用管理能力明显提升。

交流会上，万科管理层又再一次提及万科从住宅开发商向城市配套商转变的发展思路，指出“房地产+服务”的业务布局策略，并称未来传统业务和新兴业务将各占一半，足见其转型的信心和决心。

可是，当我们看到万科管理层分享的各项新业务的当前成果时，不免又有所疑惑。**五大新业务推进参差不齐**，个别新业务发展规划甚至并不明朗。因而目前来看，**距离新业务盈利比肩传统业务之日尚远**，与万亿市值蓝图更是还有相当大的一段差距。

1、物业服务：全面加速市场化，利润贡献大幅提升

万科物业可谓是各转型方向中做得最“风生水起”的，合作也是“全面开花”。集团层面上，跟首创置业合作成立专业的物业公司，跟广东科学技术职业学院共同打造产学研一体。区域层面上，则提供多种合作模式，一类是公司股权合作模式，与11家物业公司开展股权合作，比如先后控股陕西惠尔集团的惠尔物业及聚龙集团的卓圣物业；另一类是项目全委合作模式，签约多达40个住宅项目。

截止2015年底，万科物业共在42个城市，向非万科开发的377个住宅项目输入“睿服务”体系。并在北京、深圳、上海、杭州等地获取21个商业写字楼项目，提供物业服务与设施服务。合同管理面积2.1亿平方米，同比增长107.8%。

利润实现方面，万科物业也是在五大转型方向中表现最为突出的。2015年实现主营业务收入29.7亿元，同比增长49.4%，物业服务营业利润率17.4%，同比上升4.1个百分点。

表：2015年以来万科物业重点合作签约的企业/项目一览表

时间	企业/项目	城市	时间	企业/项目	城市
2015/5/16	金隅紫京府	南京	2015/10/17	天阳物业	杭州
2015/5/20	尚佳物业	东莞	2015/10/24	华地·仟佰墅	青岛
2015/6/5	佰嘉地产	北京	2015/11/6	中铁置业	长春
2015/6/20	卓弘高尔夫雅苑	深圳	2015/11/7	清泉城市广场	深圳
2015/7/3	中南建设	南通	2015/11/15	东方润园	珠海
2015/7/8	长房物业	长春	2015/11/25	顶琇物业	武汉
2015/7/15	南国置业	海南	2015/12/11	红谷十二庭	南昌
2015/7/25	金泰物业	北京	2015/12/12	和昌湾景	南京
2015/8/2	信达建银物业	芜湖	2015/12/23	绿都万和城	无锡
2015/9/12	高新和园	长春	2015/12/26	东海开发	泉州
2015/9/20	浩创集团·兴邦伟业物业	郑州	2016/1/14	唐轩地产	沈阳
2015/9/22	安徽金大地集团新地中心 项目（新地锐意物业）	合肥	2016/2/29	虎门港企业总部大厦	东莞
2015/9/23	云大知城	昆明	2016/3/1	千禧城	武汉

资料来源：CRIC 监测

2、海外业务：渐入收获期，未来节奏或将加快

另一个收获较大的业务是海外投资，2015年全年，万科海外项目实现销售面积2.8万平方米，销售金额28.8亿元。这主要是由早期的旧金山 Lumina 项目以及纽约东 53 街 100 号项目所创造的。随着前期项目的临近交付，海外项目也逐步迎来收获期。

2015年，万科继续保持稳健的海外投资力度，在纽约新增3个项目，分别为纽约西42街130号项目、布鲁克林四大道275号项目、布鲁克林 Nevins10 项目；在香港新增屯门项目；此外还首次进驻英国市场，合作参与伦敦两个项目的开发运作，为伦敦 The Stage 项目和 Soya 资产包项目（内含13个小项目）。因而，截止2015年底，万科已拥有30个海外项目。这给未来海外业务销售业绩的增长提供了可能。

近日，王石还被授权主导海外投资，原首席人力资源官陈玮也将参与推进国际化业务与合作，这对帮助海外业务更好地落地推进无疑具有重大意义。因而，未来万科海外拓展节奏或将提速，业务份额也将进一步扩大，这样也能更好地平衡内地市场风险。

表：万科海外项目获取情况

城市	宗地名称	属性
香港	新界屯门第 56 区扫管笏路的屯门市地段第 541 号的用地	住宅、公建
英国伦敦	科技城中心 The Stage 项目	商住
	Soya 资产包项目（内含 13 个小项目）	/
美国纽约	纽约西 42 街 130 号项目	住宅
	布鲁克林四大道 275 号项目	住宅
	布鲁克林 Nevins10 项目	住宅

数据来源：企业公布、CRIC 监测

3、物流地产：维持慢频低速步调，盈利尚需时日

物流地产进度相对较慢，直到 2015 年 6 月才有实质性进展，撤销物流地产事业部，成立独立的万科物流地产公司，并引入美国黑石集团作为战略投资者。之后仍保持慢节奏，以平均每月获取一到两个项目的速度推进，据万科年报公布，截至 2015 年底已、拟获取项目 29 个，涉及城市 22 个，总建面近 300 万平方米。在目前物流地产行业外资企业独大的状况下，万科物流地产有望 2015 年挤入前十。

依据万科自身的说法，物流地产项目大多还处在前期获取阶段，因而可以说物流地产这驾马车还在“养马造车”阶段，对此万科虽有滚动的三年计划书，但还没有时间的规划。因而，利润开始获取的时间点以及利润规模还未为可知，通过引入 REITs 实现物流地产黄金时代更加是一个遥远的期待。

表：万科重点物流地块获取情况

成交时间	城市	宗地名称	建筑面积 (万平方米)	权益
2015/5/1	贵阳	龙里物流项目	10.10	50%
2015/5/1	武汉	阳逻物流项目	7.60	100%
2015/08/31	上海	上房物流项目	4.10	50%
2015/08/31	沈阳	宇麦物流项目	4.50	42.5%
2015/09/30	长沙	望城项目	5.50	40%
2015/09/30	成都	空港项目	7.02	50%
2015/10/10	杭州	大江东香精厂项目	10.20	50%
2015/12/31	北京	西京项目	2.16	100%

数据来源：企业公布

4、教育营地&万科驿：尚处区域试点起步阶段，轻资产方为出路

另外的，教育营地、万科驿两大新业务也在试点推进，分区域独立进行。

万科教育在深圳开展得尤为火热且成体系，成立“深圳市万科教育发展基金会”，用来传播万科教育品牌及锻炼团队；成立“万科教育发展有限公司”，作为盈利性质组织业务的主要载体，配合基金会的运作；并开发管理万科麓城小学、万科天誉学校及万科梅沙学院；还在2015年年底19倍于底价“壕”夺龙华新区一教育用地。目前，三个学校都已于2015年9月首次招生入学。

万科驿也在多试点推进，全国范围看，在广州、厦门、重庆、上海等城市10余个长租公寓项目已开业。同时，还有多个长租公寓已明确开业计划。

虽然，这两项新业务都已初步进入资金回笼阶段，但毋庸置疑都属于回报期长、相对较“重”的业务，因而，未来轻资产和资产证券化才该是其出路所在。

从上面的分析可以看出，万科在2015年中期确定的五大转型方向，目前的份额较之传统业务，都还是九牛一毛。其中，能够在较快时间内产生规模效益的可能只有物业服务了，可以跟开发双轮驱动，其他的则难度较大。

反而，商业地产倒比五大转型业务更具市场发展潜力。万科商业虽然名号并不响亮，但实际上，市场拓展及经营状况比起五大新业务来要快得多、好得多。2015年，万科新开业5个项目，其中购物中心2个、社区商业3个，经营管理面积22万平方米。而在此之前仅有12个项目（其中购物中心4个、社区商业8个），以项目个数来计，相当于2015年万科商业规模扩大了4成以上。同时，2015年万科商业的经营状态也处于行业较高水平，购物中心出租率97%，社区商业出租率92%。因而，万科在大力推进新业务的同时，不应该放弃开展商业地产业务，或许商业地产能给万科带来不一样的惊喜。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由 CRIC 研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

关于克而瑞信息集团 (CRIC)

克而瑞信息集团，隶属于易居（中国）控股有限公司。作为中国最大的房地产信息综合服务商，以现代信息技术为依托的房地产信息及咨询服务为主营业务。克而瑞信息集团拥有中国房地产最大的信息数据库，构筑中国房地产上下游企业（包括开发商、供应商、服务商、投资商）和从业者信息的桥梁，形成资金、信息通路、营销、人才等各类资源的整合平台，为企业提供房地产信息系统、信息集成和解决方案的全面信息综合服务。

关于 CRIC 研究中心

CRIC 研究中心是易居旗下克而瑞信息集团的专业研发部门，组建十年以来一直致力于对房地产行业及企业课题的深入探索。迄今为止，已经连续五年发布中国房地产企业销售 TOP50 排行榜，引发业界热烈反响。研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月成果出品超过百份，规模已万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。