

# 上市房地产公司扩张模式的探索——万科扩张模式实证分析

作者：浙江财经学院 陈晨硕

[摘要] 本文主要通过对万科产业扩张道路的分析，详细介绍了其产业扩张的基本模式。给出了可供上市房地产商借鉴的一种产业扩张模式，即：异地发展、上市融资，股权收购，依托大股东等

[关键词] 万科；上市房地产；产业扩张

## 一、房地产行业发展现状及展望

从 1986 年全国房地产开发企业仅有 1991 家，到 2003 年的 37000 家左右，再到 2005 年的 56000 余家，中国房地产行业经过十年的发展企业数量已经有了极大的增加。但从规模上看，房地产开发企业主要以内资和民营为主，大多采用民营及股份制企业形式存在，在管理效率上是千差万别，所以虽然房地产业发展迅速，但同发达国家相比，规模相对过小仍然是问题所在。就连内地最大的上市公司，如北京城建、万科等，总资产不过 100 亿元左右。而香港的长江实业、新鸿基等地产公司的总资产早已超过 1000 亿元。中国销售量最大的开发企业，如合生创展、顺驰、万科等，2004 年销售额刚到 100 亿元左右，在全国的市场占有率仅为 1%，而在同为大陆性市场的美国，PULTEHOME 等大型房地产企业的 2003 年销售额已经突破 90 亿美元，占全美住宅市场的 4%。

作为一开始就有国有身份的万科凭借房地产开发的机遇迅速成长，上市之后更为广大股民创造价值，其经历也验证了中国房地产发展的历程。如今作为国内综合实力最强的房地产公司，要认识到这个现状，就是未来几年房地产行业将有大的变化，行业内的重组淘汰将是必然的。规模大的会更大，像万科；小的会更小，直到被市场挤出。

由房地产行业的现状可见万科既有上升的空间，又有上升的阻力。且看万科怎么回首以往，直面现状，发展壮大，决胜未来，从中我们学习和研究类万科企业的发展之路。

从 2005 年开始至 2007 年，万科实现的销售额分别是 100 亿、200 亿、400 亿，成果初现。按这个发展速度和企业目前的战略，几年之内将达到千亿级别。

### 一、万科产业扩张实证分析

#### “万科”的市场环境分析

万科主营商品住宅开发，业务遍布长江三角洲，珠江三角洲和环渤海地区，区域经济中心城市如武汉，成都，长沙也有涉及。（见表 1）

通过其分公司地域分布表可以看出万科房地产开发地域非常广，基本覆盖全国大部分经济发达地区，但经营重点仍以珠三角，长三角和环渤海湾区域为主。

目前万科开发的住宅项目品牌主要有城市花园，四季花城，金色家园和自然人文系列（见附录表 2）。万科凭借其专业的团队，不断进行自身产品的复制，品牌推广，并成功地进驻了大部分城市，其专业化的发展道路值得称道。

1991 年万科上市，如今万科 A 是 A 股市场流通市值最大的房地产上市公司，历年来万科公司借助证券市场的融资功能，快速扩张股本规模。（见附录表 3）1991 年末万科 A 的总股本为 7796.55 万股，经过一系列的配股，送股，转赠，B 股 IPO，权证行权，发行可转换债券，增发等融资方式，迅速将股本扩大到 656584.85 万股（2007 年底），股本扩张了约 84 倍之多，股本扩张速度和倍数列所有房地产上市公司之首。

2007 年 3 月 20 日万科公司公告 2007 年拟将通过公开募集 A 股募集约 100 亿元投资杭州，宁波，上海，广州等城市 11 个项目。

## 二、新时期万科产业扩张实践

### 1、金融领域内的扩张模式

基于新时期的行业环境，我们看到最近几年万科通过合作、受让、兼并收购等方式迅速扩张规模和提升业绩。同时可以预见未来证券市场中房地产上市公司之间的并购活动将越来越频繁，房地产上市公司和非上市公司之间的并购也将频繁出现。其次，万科受让“朝万中心”和“南都”股权树立了证券市场中绩优房地产上市公司股权并购非上市房地产公司的榜样，表明房地产上市公司股权并购非上市公司和上市公司之间的股权并购都将是未来房地产公司规模扩张的主要趋势。万科的未来发展之路正是通过股权并购其他房地产上市公司和非上市公司，以优势价格获得优良的土地储备，从而迅速壮大自己。（见附录表4）

万科共用34.45亿元获得朝万60%股权，受让浙江南都等南都系列股权，恒大集团位于上海浦东5个项目和富春公司股权包。粗略计算，以受让或转让方式获得的土地成本远远低于目前市场土地的拍卖成本。2006年万科新增规划项目中，约62%是通过各种合作方式获取的。（详见附录表5、6）

通过并购，受让或转让股权和项目，以低于市场价格获得土地储备，输出管理方式，为下一轮房地产开发赢得了资源储备。

### 2、联合开发与管理输出

华润集团是万科A最大的股东，2006年万科通过与华润集团及其关联公司合作获取项目开发。万科参与华润已获取项目开发和华润参与万科已获取项目开发，风险共担，利益共享，同时还按照项目销售收入3%收取综合管理费用，表明万科在尝试其管理方式输出，预计未来管理模式产生的效益将是其收入的来源之一。

万科通过以上方法成功得解决了困扰房地产企业发展的最大瓶颈问题：资金和土地。

## 三、结论及建议

应该说“深万科”在产业扩张的道路上早已经走在了行业的最前面。但是，从更深层面看，“万科”的顺利扩张并非是无条件的。其中最根本的是：“万科”不是一家“独立”的公司。它从一开始就是一家上市公司，拥有极其顺畅的融资渠道。后因“华润集团”作为大股东身份的加入使其在资金、项目上得到强有利支持，使后者迅猛发展。因此，我们得出以下结论：

1、“万科”的产业扩张是由其强大的融资能力作为后盾的。

2、“万科”的产业扩张模式是一般的房地产公司难以模仿的。

但是，“万科”在扩张道路上采用的一些融资方法，合作经营理念，扩张的思路，则对新形势下房地产开发者们十分有益。当然，世界上没有完美无瑕的商业故事，也没有一成不变的房地产扩张模式。本人相信，新时期下的房地产扩张模式也会随着社会实践的不断丰富而愈加完善。

## 附 录

表 1：万科分公司地域分布表

分公司名称	所在市	所在省（直辖市）	所在经济圈
深圳市万科房地产有限公司	深圳	广东	珠江三角洲
广州市万科房地产有限公司	广州	广东	
中山市万科房地产有限公司	中山	广东	
珠海市万科房地产有限公司	珠海	广东	

东莞市万科房地产有限公司 东莞 广东

佛山市万科置业有限公司作者简介

(陈晨硕,男,生于1985年3月,本科学历,研究方向:房地产,建筑,工程管理,现就读于浙江财经学院,

佛山 广东

厦门市万科房地产有限公司 厦门 广西

北海万达房地产开发有限公司 北海 广西

上海万科房地产有限公司 上海 上海 长江三角洲

浙江万科南都房地产有限公司 杭州 浙江

南京万科置业有限公司 南京 江苏

苏州万科房地产有限公司 苏州 江苏

无锡万科房地产有限公司 无锡 江苏

镇江润南置业有限公司 镇江 宁波

宁波万科房地产开发有限公司 宁波 宁波

江西万科益达房地产发展有限公司 南昌 江西

北京万科企业有限公司 北京 北京 环渤海湾

天津万科房地产有限公司 天津 天津

沈阳万科房地产开发有限公司 沈阳 辽宁

长春万科房地产开发有限公司 长春 辽宁

鞍山万科房地产开发有限公司 鞍山 辽宁

大连万科房地产开发有限公司 大连 辽宁

青岛万科银盛泰房地产有限公司 青岛 山东

成都万科房地产有限公司 成都 四川 区域经济中心

武汉市万科房地产有限公司 武汉 湖北

长沙宏程房地产开发有限公司 长沙 湖南

资料来源: 百度网

表2 万科A主要产品系列

产品系列 位置 代表产品

城市花园 城市中心区外围 上海,北京,天津,沈阳,成都等城市花园

四季花城 城郊结合部 深圳,武汉,沈阳,南昌四季花城

金色家园 城市中心区住宅重建 深圳,成都,武汉,南京金色家园

自然人文 -- 深圳17英里,东海岸,金域蓝湾,上海兰乔圣菲

资料来源: 万科网站

表3 万科A1988-2006年历年融资情况

融资事件	内容	起始日期	发行截止日期	发行价(元)	融资总额(亿元)
------	----	------	--------	--------	----------

定向增发A股	约100亿元	2007年	-	-	100
--------	--------	-------	---	---	-----

非公开增发A股	40000.000万股	2006-12-22	2006-12-22	10.5	42
---------	-------------	------------	------------	------	----

可转换债券	19.9000亿元	2004-9-24	2004-9-24	100	19.9
-------	-----------	-----------	-----------	-----	------

可转换债券	15.0000亿元	2002-6-13	2002-6-13	100	15
-------	-----------	-----------	-----------	-----	----

1999年配股	10配2.7270	2000-1-11	2000-1-24	7.5	6.41
---------	-----------	-----------	-----------	-----	------

1997年B股配股	10配2.3700	1997-7-17	1997-8-5	4.200港元	0.87
-----------	-----------	-----------	----------	---------	------

1997年配股 10配2.3700 1997-7-16 1997-7-29 4.5 3.01  
 B股发行 4500万股 1993-4-6 1993-4-17 10.530 港元 4.95  
 1991年配股 10配5.0000 1991-5-28 1991-6-8 4.4 0.91  
 A股发行 2800万股 1988-12-28 1989-1-27 1 0.28  
 总计 193.33

资料来源：聚源数据

表4 万科A主要股权受让或转让事件

时间	标的公司	标的	转让价格(亿)
2005-3-3	浙江南都,上海南都,苏州南都,镇江润桥,镇江润中	浙江南都 20%股权,上海南都 70%股权,镇江润桥 70%股权,镇江润中 70%股权,苏州南都 49%股权	18.58
2006-1-21	北京市朝万房地产开发中心	60%国有产权	3.89
2006-8-7	浙江南都,上海南都,苏州南都,镇江润桥,镇江润中	浙江南都 60%股权,上海南都 30%股权,镇江润桥 30%股权,镇江润中 30%股权,苏州南都 21%股权	17.66
2007-1-8	上海恒大集团及上海吉鑫置业发展有限公司	恒大的上海浦东成山路等 5 项目	12.9
2007-3-20	浙江万科南都	剩余 20%股权	3.93
2007-3-21	富春有线公司股权包	富春东方 70%股权,万轩置业 70%股权,南京恒邦 66.5%股权,南京富春 21%股权	10.05
2006 期间	10 家公司(数据来自 2005 年报)	——	2.26

资料来源：中国上市公司资讯网

表5 万科A2006-2007年部分通过受让或转让股权等方式获得土地储备一览表

股权	土地面积 (m2)	规划建面或未结算可售面积 (m2)
朝万中心 60%股权	736173	546709
恒大集团	303917	423446
浙江南都 60%股权	4117187	3561842
上海南都 30%股权	1429281	1720645
苏州南都 21%股权	384044	637892
富春公司	438088	
合计	6970602	6890534

资料来源：公司公告

表6：万科2007年拿地情况表

日期	成交价	地块所在地区	土地面积	建筑面积
1月8日	13亿	上海	30.4万	42.3万
3月13日	4.6亿	广州	9629	6.5万
3月21日	10亿	东莞		43.8万
4月27日	14.12亿	佛山		24.95万
6月8日	4.82亿	北京		7.6万
7月19日	5.9亿	广州		18.4万
7月19日	4.2亿	番禺	62223	7.26万
7月23日	26.8亿	东莞		35万
7月26日	17.85亿	南京	27.23万	60万

7月26日 8.8亿 广州 13.92万  
7月30日 4.78亿 深圳 78583 23.8万  
9月11日 27.2亿 福州 250亩  
10月 17亿 北京 8.15万 14.9万  
11月 20.13亿 上海 9.1万 21.6万  
11月 7.46亿 成都 5.3万  
12月 14.58亿 上海 41.2万 80万

资料来源：百度网

参考文献：

- [1] 张杰.房地产企业扩张战略研究[D]. 重庆大学, 2005.3.26.
- [2] 冯科.房地产企业通过股权并购整合和资源成为趋势.2006.09.11.
- [3] 布尔古德.万科：追求规模的三大战术”.中国投资, 2005. 11.
- [4] 张红、刘平、王松涛.行业扩张下的房地产企业并购[J]. 中国房地产, 2006.(12).
- [5] 王启广.脆弱的枭雄.瞭望东方周刊, 2006.第 49 期.
- [6] 标准化生存专业化扩张.解放日报, 2007.5.
- [7] 海通证券.上市公司深度调研报告, 2007.4.6.