

万科收购南联地产

——踏出国际化第一步

小组成员：张炜 余瑶
钟柔 黄薇 谢双蕾



目 录

1

万科收购南联地产

2

万科投资分析

3

万科筹资分析

4

万科财务分析

5

总结与建议

万科简介

万科企业股份有限公司成立于1984年，1988年进入房地产行业，1991年成为券交易所第二家上市公司。经过二十多年的发展，成为国内最大的住宅开发企业，业务覆盖珠三角、长三角、环渤海三大城市经济圈以及中西部地区，共计53个大中城市。

2013年，万科实现营业收入1354.2亿元，净利润151.2亿元，同比分别增长31.3%和20.5%。在王石的带领下，万科销售规模居全球同行业首位。

受内地房地产调控政策影响，房企银行贷款受限。万科也开始关注香港市场，寻找其中的融资机会。



内地房企正通过借壳赴港上市的方式，大胆迈出国际化发展的第一步。国际化是万科需要思考的长期发展方向之一，本次收购属于铺垫工作的一部分。



南联地产现持有物业过百亿，即便是重组过后公司物业所剩不多，但公司的物业投资及运营经验是十分宝贵的。



收购南联地产
73.91%股份，总
代价10.79亿



上市公司内部
重组，转移主要
资产



万科全面收购要
约，共获得
85.40%的股权



万科出售股份，
恢复公众持有量



2012年7月，万科置业（香港）有限公司通过收购，获得南联地产的控股权益。万科置业海外有限公司的前身即“南联地产控股”

投资分析



投资 方向

2014年3月10日万科“2013年度业绩说明会”隆重召开，郁亮表示未来会继续通过万科置业海外发展本港市场，同时万科表示十分重视海外战略的发展，会将目光转移到海外市场。

万科将设立境外事业部，总部设在香港，会首先考虑投资美国等发达市场。而从万科海外投资的形式与力度上看，万科对于海外投资还是非常谨慎的，郁亮还透露，现在万科操作的项目有400个，但只有4个在海外，比例非常低，未来会提高。

投资 力度

宏观分析

经济分析：经济发展的重点是经济转型和经济结构的调整，房地产行业面临重大的挑战。

行业分析：由于近期经济增速放缓，预计未来房地产投资会稳定在高位，但房地产行业面临大的调整。

企业总体状况分析：万科集团成为中国唯一连续15年实现赢利的地产企业，与万科极有远见的战略和良好的管理是分不开的。



微观分析

- 1.资产的水平分析。流动资产本期增加792亿元，增长幅度为21.85%，使总资产规模增长了20.93%。非流动资产本期增加211亿元，增长幅度为131.84%，使总资产规模增长了5.58%。
- 2.存货净额的增长。存货本期增加了759亿元，增长幅度为29.77%，总资产的影响为20.06%。



从万科的货币存量规模及变动情况来看，2013年比2012年减少了79亿元，减少幅度为15.16%，变动幅度较大。

从披露的报表来看，万科2013年的投资活动现金净额相比2012年减少了183亿元，减少幅度为891.46%，幅度较大。

项目	2013年12月31日			2012年12月31日				
	原币	折算汇率	折合人民币	原币	折算汇率	折合人民币		
现金	人民币	1,114,820.34	1.0000	1,114,820.34	人民币	1,552,448.35	1.0000	1,552,448.35
	美元	-	6.0969	-	美元	572.33	6.2855	3,597.38
	港币	2369.99	0.7862	1,863.29	港币	44,300.13	0.81085	35,920.76
小计				1,116,683.63				1,591,966.49
银行								
存款	人民币	42,679,476,994.36	1.0000	42,679,476,994.36	人民币	50,637,761,737.82	1.0000	50,637,761,737.82
	美元	202,548,150.65	6.0969	1,234,915,819.72	美元	207,740,466.05	6.2855	1,305,827,880.68
	港币	513,586,934.19	0.7862	403,782,047.66	港币	410,864,037.40	0.81085	333,169,647.94
	日元	71.63	0.0578	4.14	日元	-	0.0724	-
	新加坡							
	币	1,214,342.28	4.7845	5,810,020.64			5.0929	-
小计				44,323,984,886.52				52,276,759,266.44
其他货								
币资金	人民币	40,308,225.08	1.0000	40,308,225.08	人民币	13,190,822.56	1.0000	13,190,822.56
小计				40,308,225.08				13,190,822.56
合计				44,365,409,795.23				52,291,542,055.49

存货



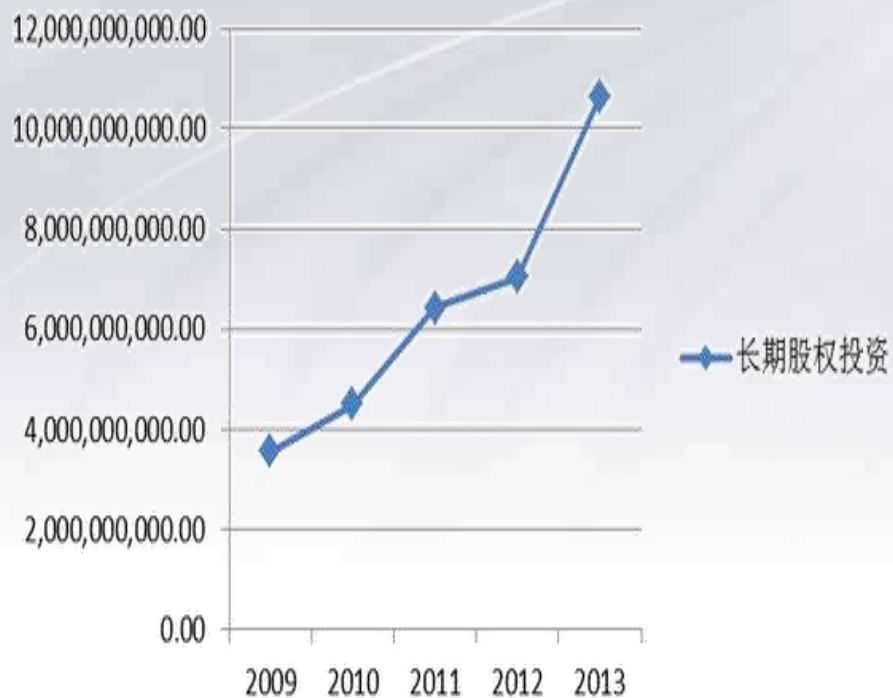
万科的存货占资产比例大于**60%**，是资产最大的构成部分。非募集资金即公司新增投资额**124.01**亿元，其中**733**亿元新增加开发项目**104**个，按万科权益计算的占地面积约**757**万平方米

自从收购了南联地产，海外投资增加。**13**年**2**月**19**日，有美国头号房企之称的铁狮门房地产公司宣布，其已与中国龙头房企万科成立合资公司

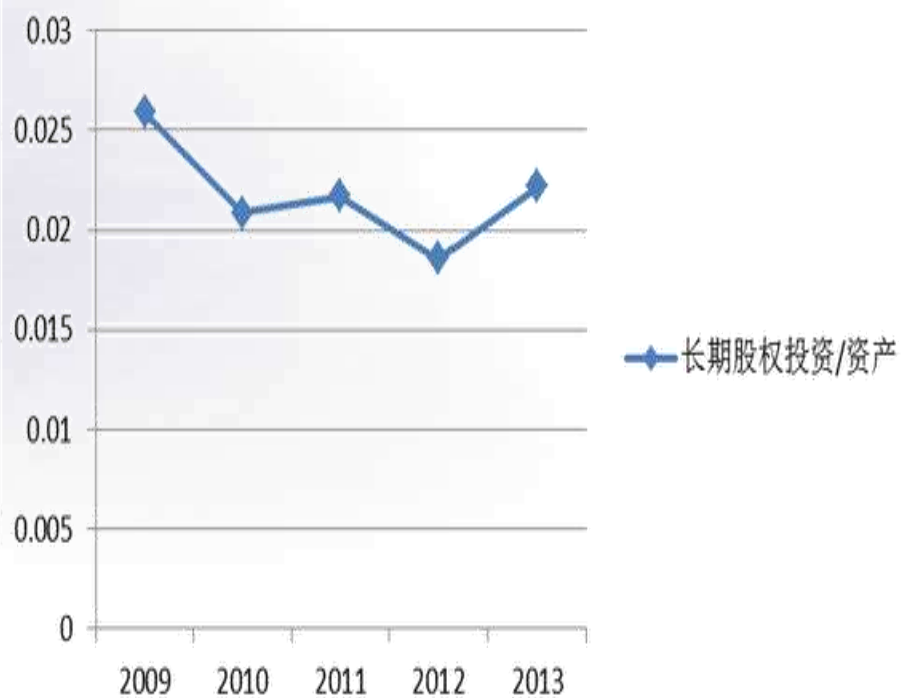
万科长期股权投资在绝对数上大幅增长，长期股权投资占资产的比例保持在2%上方。

从年报的附注上看，万科超过99%的长期股权投资都是对联营/合营企业的投资，2013年末万科共有合营企业62家，联营企业38家

万科 长期股权投资



万科 长期股权投资与资产比例



筹资分析



筹资方式

负债，
资金信托，
公司债券和
可转换债券

股票，
留存收益

债券
融资

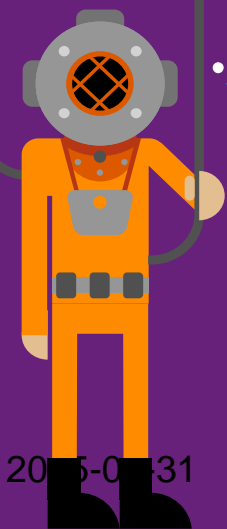
H股

负债
筹资

所有者
筹资

国际筹资

国内筹资



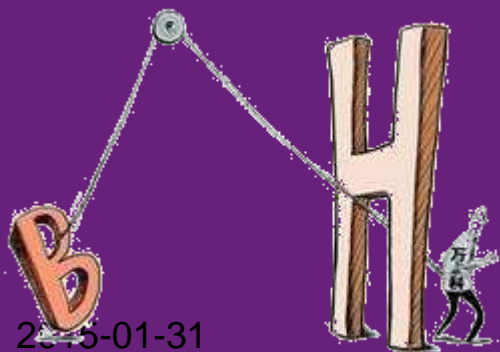
筹资渠道变化

B股转H股

总计约13.15亿股B股变更为在香港联交所上市的境外上市外资股（H股）

利用收购方式

万科开始关注香港市场，寻找其中的融资机会



商誉

被投资单位名称	2013	2012
万科置业(海外)有限公司	201,689,835.80	201,689,835.80

本集团于2012年度支付港币10.94亿元合并成本收购了万科置业(海外)有限公司75%的权益。合并成本超过按比例获得万科置业(海外)有限公司的可辨认资产、负债公允价值的差额人民币201,689,835.80元，确认为本集团的商誉。

筹资渠道变化

长期债券和中期票据

2013年3月，其子公司万科地产在香港发行8亿美元5年期定息债券。

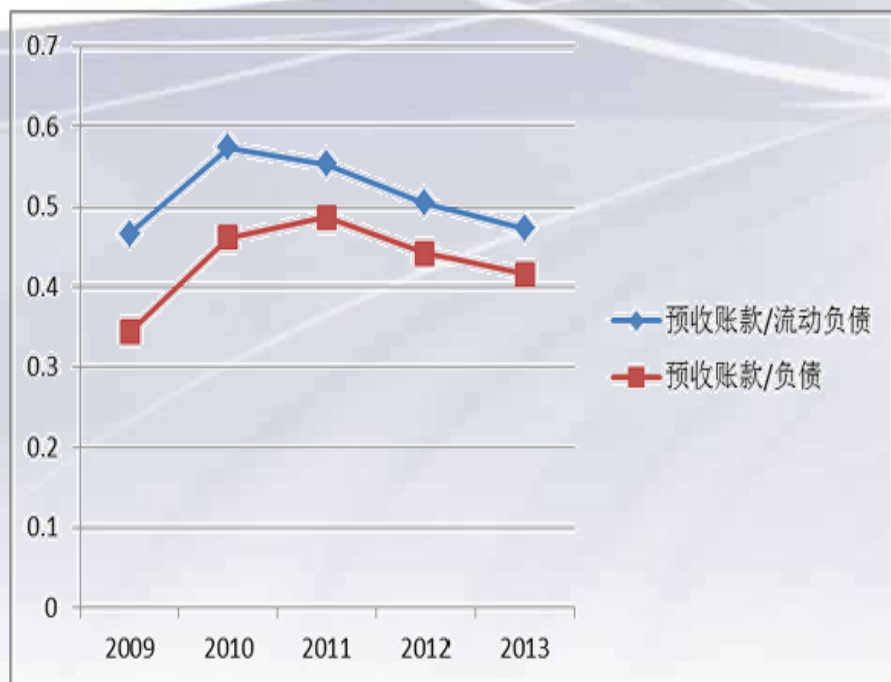
应付债券

	债券名称	面值	发行日期	债券期限
		美元		
1	美元债券	800,000,000.00	2013/3/13	5年
		新加坡币		
2	新加坡币债券	140,000,000.00	2013/11/6	4年
3	人民币债券	1,000,000,000.00	2013/12/4	5年
4	人民币债券	1,000,000,000.00	2013/12/16	3年
	合计			

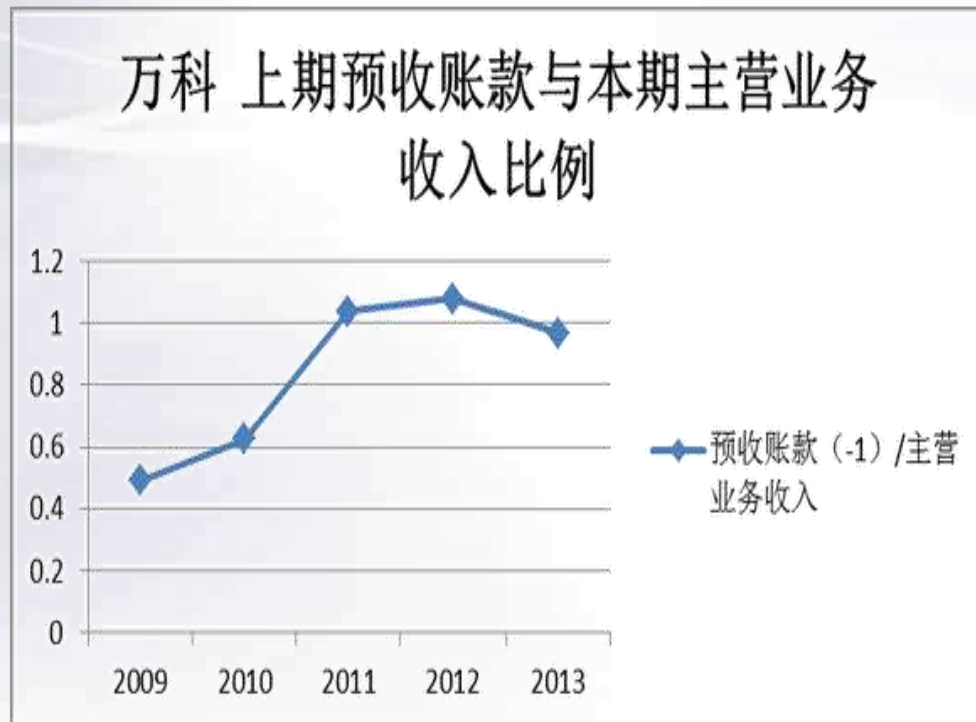
筹资渠道变化

预收账款

万科 预收账款与流动负债、负债的比例



万科 上期预收账款与本期主营业务收入比例



万科的预收账款5年里翻了近5倍，且预收账款占流动负债的比例保持在40%之上。预收账款预示着下一期营业收入的保证，且近几年上期预收账款与本期营业收入比例快速上升，可以推测未来万科的业绩也会快速增长。

筹资渠道变化

预付款项下降

从财务报表来看，
预付账款净额减少**47.19**亿元，
下降**14.14%**。
从右图可以看出，
公司的预付款主要是用来与拿地有关的事物。

预付款项账龄分析如下：

账龄	2013年12月31日		2012年12月31日	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
1年以内(含1年)	25,696,954,655.22	89.68	29,074,385,403.28	87.12
1-2年(含2年)	1,598,819,878.60	5.58	3,863,103,952.18	11.58
2-3年(含3年)	1,145,543,649.88	4.00	111,084,969.19	0.33
3年以上	212,346,918.91	0.74	325,037,610.43	0.97
合计	28,653,665,102.61	100.00	33,373,611,935.08	100.00

账龄自预付款项确认日起开始计算。

预付款项主要包括预付地价款、土地保证金、预缴税费、工程款及设计费等。账龄超过一年的预付款项，主要因土地未交付。

筹资变化原因分析

宏观



国家政策调控房价，
行业资金压力加大

微观



万科对低息资金有着强烈的
需求，积极拓宽国外融
资道路

宏观



房地产业高负债率经营、
融资渠道少，主要依靠
股权融资和银行贷款

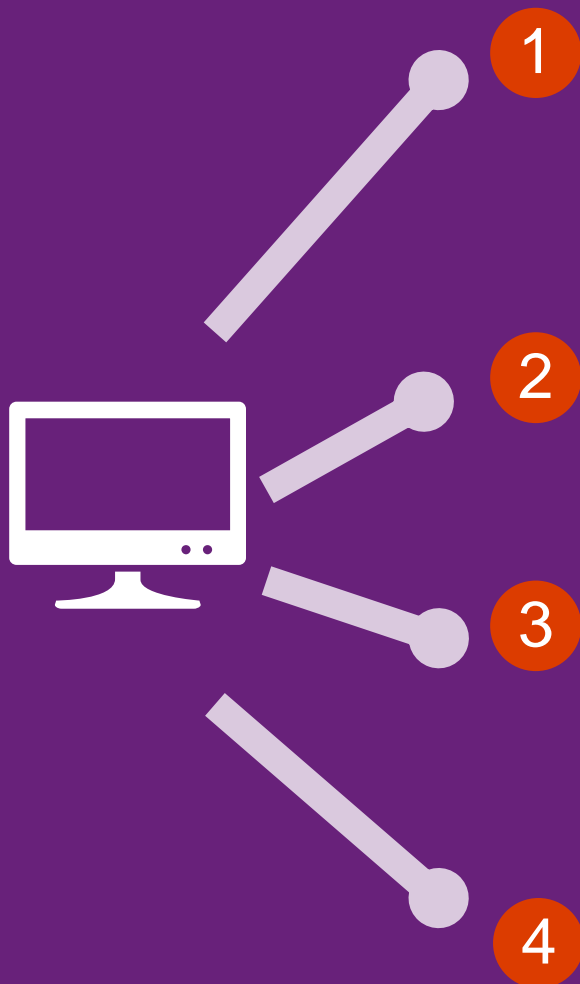
微观



万科企业信用等级高，有
助于其拿地与设计



筹集结构全面分析



1 筹资规模及变动情况分析表

2 筹资规模及趋势分析表

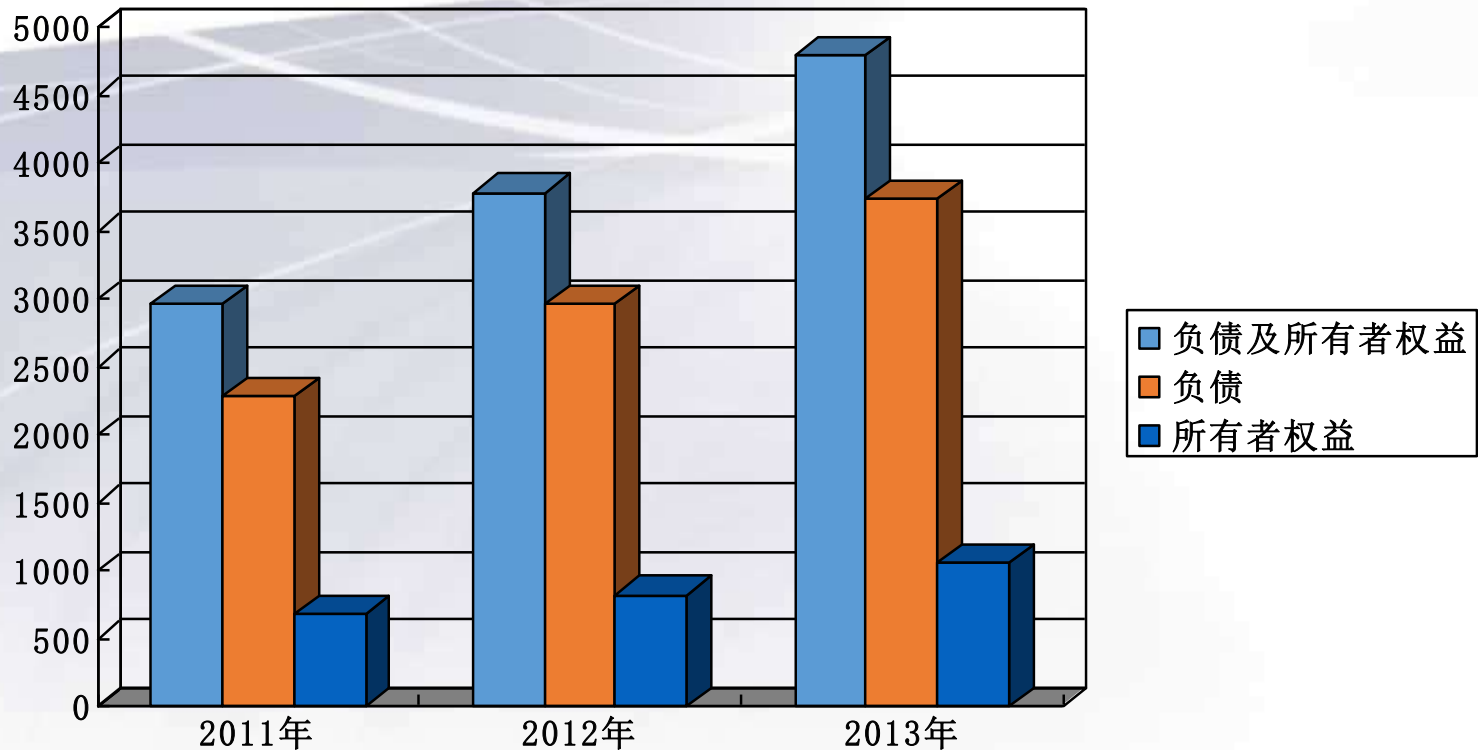
3 筹资结构变动分析表

4 筹资结构变动趋势分析表

1、筹资规模及变动情况分析表

项目	2013年	2012年	变动额	变动率	各项目对总规模的影响
流动负债：					
短期借款	5,102,514,631.14	9,932,400,240.50	-4,829,885,609.36	-48.63%	-1.28%
交易性金融负债	11,686,986.02	25,761,017.27	-14,074,031.25	-54.63%	0.00%
应付票据	14,783,899,946.37	4,977,131,435.22	9,806,768,511.15	197.04%	2.59%
应付账款	63,958,459,138.78	44,860,995,716.97	19,097,463,421.81	42.57%	5.04%
预收款项	155,518,071,436.35	131,023,977,530.61	24,494,093,905.74	18.69%	6.47%
应付职工薪酬	2,451,674,436.71	2,177,748,944.37	273,925,492.34	12.58%	0.07%
应交税费	4,578,205,233.59	4,515,588,914.24	62,616,319.35	1.39%	0.02%
应付利息	291,243,561.80	649,687,938.74	-358,444,376.94	-55.17%	-0.09%
其他应付款	54,704,285,269.26	36,045,315,768.94	18,658,969,500.32	51.77%	4.93%
一年内到期的非流动负债	27,521,791,569.90	25,624,959,204.23	1,896,832,365.67	7.40%	0.50%
流动负债合计：	328,921,832,209.92	259,833,566,711.09	69,088,265,498.83	26.59%	18.24%
非流动负债：					
长期借款	36,683,128,420.08	36,036,070,366.26	647,058,053.82	1.80%	0.17%
应付债券	7,398,391,932.47	0	7,398,391,932.47		1.95%
预计负债	46,876,821.15	44,292,267.15	2,584,554.00	5.84%	0.00%
其他非流动负债	42,955,020.85	15,677,985.06	27,277,035.79	173.98%	0.01%
递延所得税负债	672,715,687.44	733,812,757.71	-61,097,070.27	-8.33%	-0.02%
非流动负债合计	44,844,067,881.99	36,829,853,376.18	8,014,214,505.81	21.76%	2.12%
负债合计：	373,765,900,091.91	296,663,420,087.27	77,102,480,004.64	25.99%	20.35%

2、筹资规模及趋势分析表

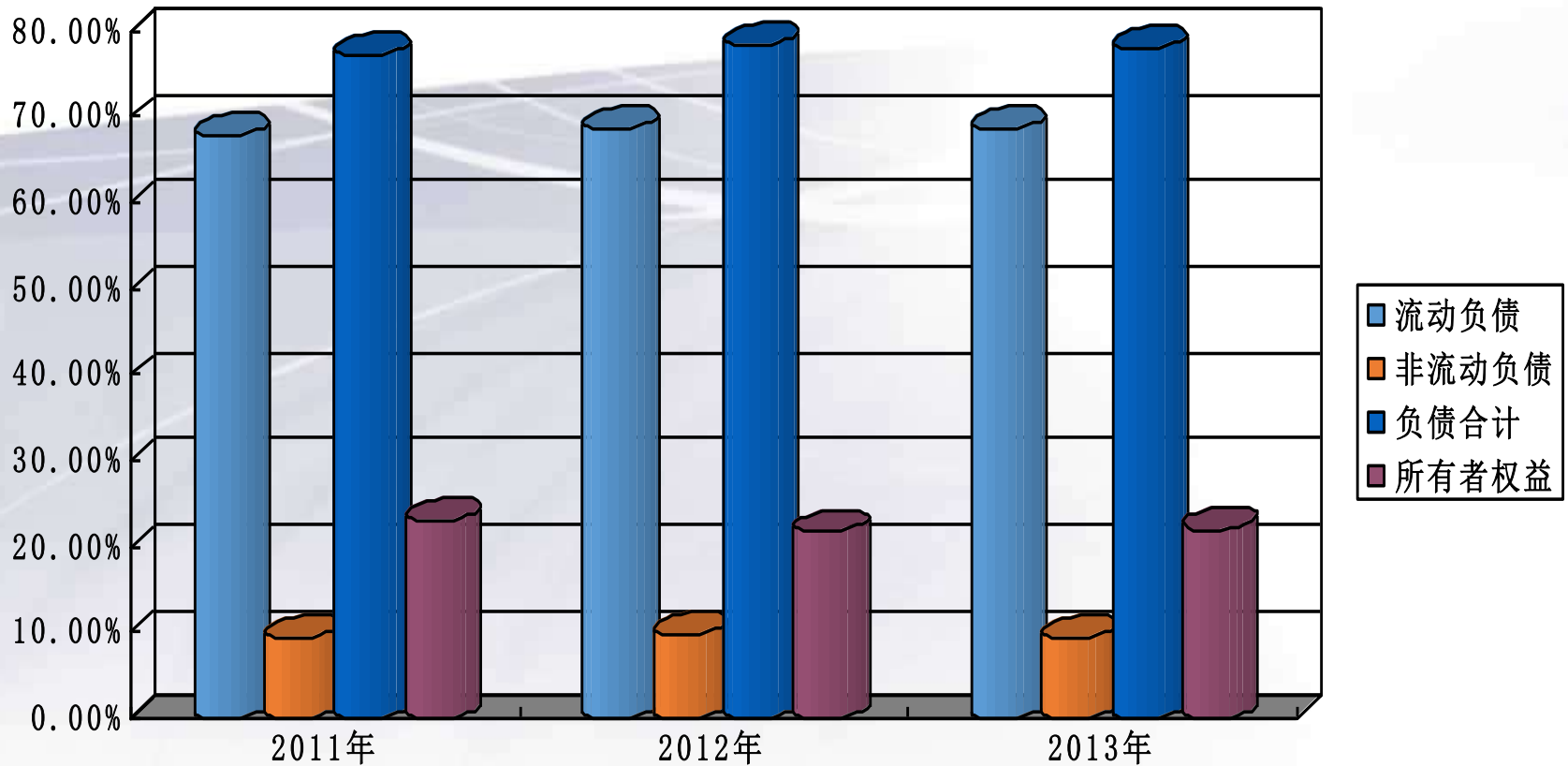


评价：筹资规模不断扩大，倾向于负债筹资，使资本成本降低，但财务风险也会变大。

3、筹资结构变动分析表

项目	年份		结构		
	2013年	2012年	2013年	2012年	变动
流动负债：					
短期借款	5,102,514,631.14	9,932,400,240.50	1.06%	2.62%	-1.56%
交易性金融负债	11,686,986.02	25,761,017.27	0.00%	0.01%	0.00%
应付票据	14,783,899,946.37	4,977,131,435.22	3.09%	1.31%	1.77%
应付账款	63,958,459,138.78	44,860,995,716.97	13.35%	11.84%	1.50%
预收款项	155,518,071,436.35	131,023,977,530.61	32.45%	34.59%	-2.14%
应付职工薪酬	2,451,674,436.71	2,177,748,944.37	0.51%	0.57%	-0.06%
应交税费	4,578,205,233.59	4,515,588,914.24	0.96%	1.19%	-0.24%
应付利息	291,243,561.80	649,687,938.74	0.06%	0.17%	-0.11%
其他应付款	54,704,285,269.26	36,045,315,768.94	11.42%	9.52%	1.90%
一年内到期的非流动负债	27,521,791,569.90	25,624,959,204.23	5.74%	6.76%	-1.02%
流动负债合计：	328,921,832,209.92	259,833,566,711.09	68.64%	68.59%	0.05%
非流动负债：			0.00%	0.00%	0.00%
长期借款	36,683,128,420.08	36,036,070,366.26	7.65%	9.51%	-1.86%
应付债券	7,398,391,932.47	0	1.54%	0.00%	1.54%
预计负债	46,876,821.15	44,292,267.15	0.01%	0.01%	0.00%
其他非流动负债	42,955,020.85	15,677,985.06	0.01%	0.00%	0.00%
递延所得税负债	672,715,687.44	733,812,757.71	0.14%	0.19%	-0.05%
非流动负债合计	44,844,067,881.99	36,829,853,376.18	9.36%	9.72%	-0.36%
负债合计：	373,765,900,091.91	296,663,420,087.27	78.00%	78.32%	-0.32%
所有者权益：			0.00%	0.00%	0.00%
股本	11,014,968,919.00	10,995,553,118.00	2.30%	2.90%	-0.60%
资本公积	9,458,733,048.83	9,275,486,818.46	1.97%	2.45%	-0.47%
盈余公积	20,135,409,720.24	17,017,051,382.39	4.20%	4.49%	-0.29%
未分配利润	36,706,888,864.08	2,275,755,615.93	7.66%	0.60%	7.06%
外币折算差额	506,492,902.81	440,990,190.32	0.11%	0.12%	-0.01%
归属于母公司的所有者权益	76,895,983,339.70	63,825,553,925.30	16.05%	16.85%	-0.80%
少数股东权益	28,543,440,058.93	18,312,641,062.80	5.96%	4.83%	1.12%
所有者权益合计	105,439,423,398.63	82,138,194,988.10	22.00%	21.68%	0.32%
负债及所有者权益总计	479,205,323,490.54	378,801,615,075.37	100.00%	100.00%	0.00%

4、筹资结构变动趋势分析表



评价：整体变动幅度都不大，表明筹资结构相对稳定。

财务分析



财务分析--资本经营能力因素分析表

资本经营盈利能力因素分析表			单位：千元
项目	2013年	2012年	差异
平均总资产	429003469	337505028	
平均净资产	93788809	74985365	
负债	373765900	296663420	
负债/平均净资产	3.99	3.96	0.03
利息支出	891715	764757	
负债利息率	0.24%	0.26%	-0.02%
利润总额	24291011	21070185	
息税前利润	25182726	21834942	
净利润	18297550	15662588	
所得税税率	31.09%	32.72%	-1.63%
总资产报酬率	5.87%	6.47%	-0.60%
净资产收益率	19.51%	20.89%	-1.38%

财务分析--资本经营能力因素分析表

净资产现金回收率指标表		单位：千元
项目	2013年	2012年
经营活动现金流量	1923869	3725958
平均净资产	93788809	74985365
净资产现金回收率	2.05%	4.97%

由上表分析可知，万科公司的净资产现金回收率有一定程度的下降，说明公司的净资产收益率下降的同时，盈利质量也有所下降。

财务分析--资本经营能力因素分析表

盈利现金比率指标表		单位：千元
项目	2013年	2012年
经营活动现金流量	1923869	3725958
净利润	18297550	15662588
盈利现金比率	10.51%	23.79%

万科公司近两年盈利现金比率均小于1，说明利润中存在尚未实现的现金收入。

财务分析--资本经营能力因素分析表

资产经营盈利能力分析表

单位：元

项目	2013年	2012年	差异
营业总收入	135,418,791,080.35	103,116,245,136.42	
利润总额	24,291,011,249.30	21,070,185,138.11	
利息支出	891,715,053.49	764,757,191.68	
息税前利润	25,182,726,302.79	21,834,942,329.79	
平均总资产	429,003,469,282.96	337,505,027,552.71	
总资产周转率	0.3157	0.3055	0.0101
销售息税前利润率	18.60%	21.18%	-2.58%
总资产报酬率	5.87%	6.47%	-0.60%

2013年全部资产报酬率比上年降低了0.60%，主要是受销售息税前利润率的影响。使总资产报酬率下降2.58%，而总资产周转率的影响较小，仅有0.0101。所以接下来的分析重点为销售利润率。

财务分析--收入利润率分析

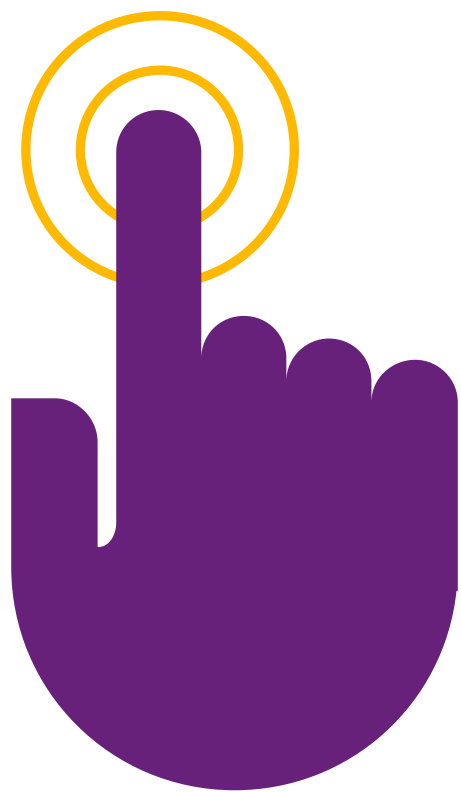
项目	2013 年	2012 年	差异
营业收入	112162068455.31	103,116,245,136.42	-----
营业成本	92797650762.81	83,023,173,062.97	-----
营业利润	24261338387.14	21,013,040,794.06	-----
利润总额	24291011249.3	21,070,185,138.11	-----
净利润	18297549871.24	15,662,588,423.06	-----
利息支出	891,715,053.49	7,318,530,197.43	-----
总收入	136542948441.78	104189578263.23	-----
营业收入利润率 (%)	21.63	20.38	1.25
营业收入毛利率 (%)	17.26	19.49	-2.23
总收入利润率 (%)	17.79	20.22	-2.43
销售净利润率 (%)	16.31	15.19	1.12
销售息税前利率 (%)	22.45	27.53	-5.08

财务分析--成本利润率分析

项目	2013年	2012年	差异
营业成本利润率	26.14	25.31	0.83
营业费用利润率	21.63	29.22	-7.59
全部成本费用总利率	21.64	25.35	-3.71
全部成本费用净利率	16.30	18.85	-2.55

总结与建议





投资总结：

万科充分利用资本市场资金、信息和制度创新等资源优势来发展企业，其中光是直接融资，万科在短期内就获得了一般企业积累几年甚至十几年的巨额资金，万科也很好地运用了募集资金，利用房地产行业迅速发展的机遇，在全国各个大中城市投资项目

万科融资总结：

在近20年历史的中国资本市场中，真正发挥好资本市场融资功能的企业并不多。应该说万科就是其中的佼佼者。海外业务对万科帮助现在就开始显示出来了。

2015-01-31



财务效益状况总结：

与同行业相比，万科公司最近三年的股东权益、营业利润、净利润、收入以及资产增长率均超过了行业平均水平，甚至超过了行业优秀值，这说明万科公司各方面的增长状况非常良好。

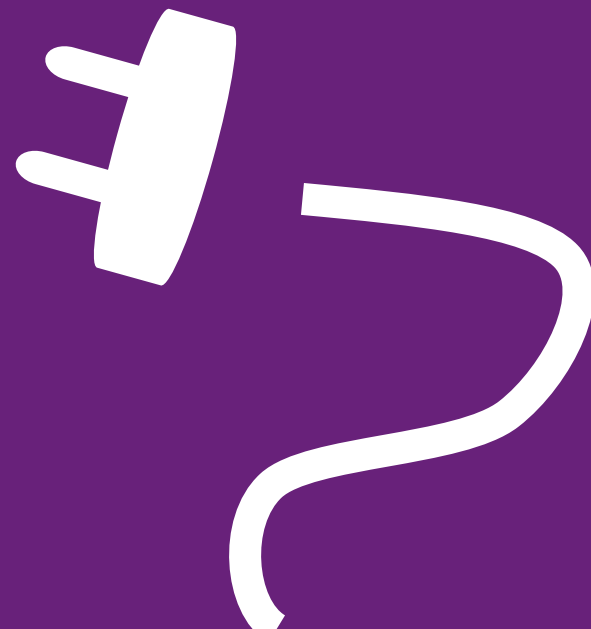


建议



加大规模效应的宣传和销售力度，提高核心竞争力

进一步拓宽融资渠道，来满足经营现金的需求



**实施收缩政策，必要时
行降价促销，减少
开支回笼资金**



建议



**从目前万科管理现状来看，
建议进一步优化存货结构，
适度控制存货数量。采取更
稳健的投资策略，在房地产
热潮中，避免盲目投资。**



谢谢观看
