

用哈佛模式 激发中国管理智慧

公司财务案例

GONGSI CAIWU ANLI

尹晓冰
姚建文 编著
冯景雯

南开大学出版社

公司财务案例

尹晓冰 姚建文 冯景雯 编著

南开大学出版社

天 津

图书在版编目(CIP)数据

公司财务案例 / 尹晓冰, 姚建文, 冯景雯编著. —天津:
南开大学出版社, 2007.7

ISBN 978-7-310-02727-9

I. 公… I. ①尹…②姚…③冯… III. 公司—财务管理—
案例 IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 098128 号

版权所有 侵权必究

南开大学出版社出版发行

出版人: 肖占鹏

地址: 天津市南开区卫津路 94 号 邮政编码: 300071

营销部电话: (022)23508339 23500755

营销部传真: (022)23508542 邮购部电话: (022)23502200

*

河北省迁安万隆印刷有限责任公司印刷

全国各地新华书店经销

*

2007 年 7 月第 1 版 2007 年 7 月第 1 次印刷

787×960 毫米 16 开本 13.75 印张 2 插页 251 千字

定价: 24.00 元

如遇图书印装质量问题, 请与本社营销部联系调换, 电话: (022)23507125

前 言

我们曾经在旅美爱国华侨张家恭先生^①和孙穗华女士^②的家庭基金会的资助下，于2004年赴美国麻省理工学院的斯隆管理学院（MIT's Sloan School of Management）从事MIT——中国管理教育项目下的MBA核心课程开发工作。其中，有一个非常重要的环节就是参加哈佛商学院下属出版公司定期组织的案例教学研讨班（The Art & Craft of Discussion Leadership: A Seminar on Case Method Teaching）。

回国之后，通过学院和斯隆合办的国际导向的MBA项目（Internationally Oriented MBA Program），我们在教学中使用了一定数量的原版哈佛案例。

哈佛案例通常由五个主要部分构成：第一部分以某种方式给出案例的中心问题，第二部分介绍案例中主要企业所处的行业背景，第三部分介绍案例企业的主要情况，第四部分详细介绍与案例中心问题紧密相关的各种信息，最后一个部分是图表等相关资料。

MBA学员学习了这种案例之后，一方面使所学知识得到了熟练运用，另一方面获取了很多行业和信息，自然非常有助于理论联系实际，并能快速地适应未来的工作。

我们所接触到的哈佛案例可以分为三种：一种是决策模拟型案例，一种是问题讨论型案例，还有一种是技术应用型案例。

对于决策模拟型案例，它往往通过相关信息营造一个需要决策的模拟环境。使用者应该独立或以小组的方式分析和研究案例的相关信息，从而做出自己的决策。对于这种案例，没有确定的答案，需要的是使用者能够在综合案例信息的基础上，运用所学知识，从而做出合乎逻辑的决策。

对于问题讨论型案例，它往往只是介绍一个事件或过程，从而引发读者的思考。使用者须认真研读案例，然后在教师的引导下进行头脑风暴式的讨论，从而在学习相关知识的基础上得到诸多启迪。

最难的是技术应用型案例。这种案例往往以一个待解决的技术性问题为依托，需要使用者将教科书中所学的理论和技术熟练地应用于其中，从而解决问

① 张家恭先生的父亲是云南大学标志性建筑——会泽院的设计者张邦翰先生。

② 孙穗华女士的祖父是中国伟大的民主革命先行者孙中山先生。

题。这种案例首先需要读者掌握相关的理论和知识之后，立足案例信息，通过大量的分析和计算，甚至需要使用应用软件作为工具才能够顺利求解。

显然，对于前两种案例，没有比较确定的答案，注重的是分析过程。而对于第三种案例，就必须认真地分析和计算，从而获得比较一致的答案。

毫无疑问，哈佛案例的质量是很高的，我们和 MBA 学员都从当中受益匪浅。但是，哈佛案例也存在着某些不足和缺陷。例如，哈佛案例主要以美国公司，特别是上市公司和大公司为案例背景，对中国学生存在着脱离实际的问题。

美国的制度环境和商业环境明显比国内要成熟和完善，多数哈佛案例都是以这样一个成熟的环境为决策背景。不可否认的是，美国的制度、文化和商业环境与中国相比，存在着很大的差异。而中国商学院的 MBA 学员毕业之后，多数人要在中国的商业环境中工作和发展，需要了解和掌握在国内商业环境中的决策背景。因此，制度、文化和商业环境的客观差异，限制了哈佛案例在中国的适用性。

由于制度、文化和商业环境的差异，还造成了一些国内案例面临更加复杂的决策环境和影响因素。因此，必须开发和使用一定数量的中国案例，才能够确保我们的 MBA 学员能够在国内的制度和商业环境中具有相当的竞争力。

出于上述考虑，我们经过近两年的时间，严格按照哈佛案例的撰写模式，取材于中国企业的管理实践，编著了这本《公司财务案例》。

书中安排了 11 个严格按照哈佛案例撰写模式编写的财务案例，其中涉及公司治理、财务分析、公司并购、财务战略、货币时间价值分析、债券投资管理、资本预算、证券投资基金管理、基金运营管理和 IPO 等内容。

我们的经验是，将本案例集与 MBA 财务管理教材配套使用，一般都能够取得较好的教学效果。

我们还将为选用本书作为教材的教师提供这些案例配套的教师手册（电子版）。请需要的教师和我们联系：yxbw@163.com。

希望经过我们的努力，让远离实际的教条主义教材、满堂填鸭灌输的讲授方法、死记硬背的学习方式，以及把学生当敌人的考试方法彻底走开！

不可否认，限于我们的水平和能力，所编写的案例一定存在着各种各样的缺点和不足，真诚希望读者不吝赐教。

作 者

云南大学工商管理及旅游管理学院

2007 年 2 月 2 日

目 录

前言	(1)
案例 1 万科地产	(1)
一、中国的房地产行业	(2)
二、万科地产的发展沿革	(5)
三、变革先锋、企业公民	(10)
附录 1 房地产行业的政策环境	(18)
一、土地政策	(18)
二、信贷政策	(20)
三、税收政策	(23)
四、规划政策	(24)
案例 2 *ST 云大	(25)
一、云大科技的发展沿革	(26)
二、股权纷争	(31)
三、重组	(34)
案例 3 天威保变：盈利之辩	(49)
一、公司背景	(49)
二、天威英利	(50)
三、控股新光硅业	(51)
四、分拆天威英利赴美上市	(52)
五、非公开定向增发融资	(52)
六、投资风电制造行业	(53)
七、关联交易的问题	(53)
八、基金轮番建仓持股	(53)

案例 4 理财分析与案例	(90)
一、理财分析	(90)
二、案例	(92)
案例 5 寿险资产管理公司：久期匹配策略	(94)
一、中国的保险市场	(95)
二、公司的投资状况	(95)
案例 6 马龙产业：华宁项目	(99)
一、黄磷生产行业	(99)
二、马龙产业	(102)
三、华宁项目	(104)
案例 7 上海金陵：证券投资管理	(115)
一、上海金陵的证券投资	(116)
二、为什么选择银广夏	(116)
三、危机突然产生	(117)
四、巨额投资损失	(117)
五、类似的情况	(117)
案例 8 招商基金管理公司：基金产品开发	(125)
一、中国基金业的发展	(125)
二、招商基金管理公司	(127)
附录 2 证券投资基金及其分类	(132)
一、按照组织形式分类	(133)
二、按照投资策略分类	(135)
三、按照投资对象分类	(137)
四、按照交易方式分类	(138)
案例 9 苏宁电器	(141)
一、家电连锁行业	(141)
二、苏宁电器的发展沿革	(143)
三、苏宁电器的物流管理	(145)

四、苏宁电器的财务模式.....	(148)
五、苏宁电器的盈利模式.....	(150)
 案例 10 无锡尚德(Suntech):IPO.....	(174)
一、光伏产业.....	(174)
二、Suntech 的金字塔.....	(175)
三、Suntech 的经营和业绩.....	(176)
四、私募.....	(177)
五、首次公开发行.....	(177)
 案例 11 ST 昆百大.....	(192)
一、上市之前的历史沿革.....	(192)
二、股份制改造与 IPO.....	(193)
三、募集资金的使用.....	(193)
四、ST 昆百大的经营危机.....	(193)
五、昆百大 A 的债务危机.....	(194)
六、证券市场上的再融资.....	(194)
七、特别处理和暂停上市.....	(194)
八、华夏西部入主与恢复上市.....	(194)
九、政府的援助.....	(196)
十、债务重组.....	(196)
十一、业绩回升.....	(197)
十二、与关联方的资金往来.....	(197)
十三、融资动向.....	(198)
十四、产权商铺销售和酒店式公寓.....	(198)
十五、经营的变化.....	(199)
十六、股权分置改革.....	(201)

案例 1 万科地产

郑重声明:

本案例由作者根据万科企业股份有限公司 1993~2006 年公开披露的年报、中报、季报和其他重大事项公告撰写完成^①。撰写本案例的初衷是为了用于课堂讨论,并不构成对该公司及其管理层的管理效率的任何评判,也不应被视为任何投资价值分析或投资建议。

2005年,中国房地产行业的领跑者——万科地产的销售收入首次突破了100亿元,达到了139.5亿元。然而,在2005年年报的开篇致辞中,万科却是这么展开表述的:

……在2005年的公众舆论中,“地产商”是一个形象并不乐观的焦点主角。这体现出当前社会对房地产行业存在的普遍不信任心理。对于这种心理,企业不必抱怨,而应该自我反省。

房地产是一个年轻的行业,必须承认,在行业从不成熟到成熟的过程中,曾经出现过各种不规范的现象。这些现象导致社会对行业产生了不佳的印象和不信任的情绪。而这种情绪一旦形成,将不加区别地施加于行业内所有企业,包括规范经营的企业。

目前,行业正在不断走向成熟,不规范的现象正在减少。但是房地产企业必须认识到社会印象的转变是一个相当漫长的过程,必须采取更实际的行动,加强自律、建立行业秩序、弘扬社会责任,以树立自身良好的社会形象,实现与社会的和谐相处。

从当前来看,开发商应该深刻意识到,房价过快上涨对行业绝无益处。只有房价尽快稳定,行业才能获得稳定的发展空间和制度环境。

从长期来看,开发商应该意识到获得社会的理解与信任是自身生存与发展

^① 在本案例的撰写过程中,与云南财经大学房地产研究所的周大研副教授的讨论使作者获益匪浅。在此,特向周大研副教授深表谢意。

的必要前提。开发商应该在政府的引导下,加强自律,建立行业秩序,共同抵制各种不规范行为;并致力于提高行业透明度、消除信息不对称,让理性声音成为舆论主流。同时,开发商也应该更多体现社会责任,保护所有相关者利益,为社会发展作出广义贡献,以此获得社会的尊敬和信赖……

一、中国的房地产行业

1. 发展沿革

新中国建立后,对城镇居民普遍实行的是实物福利分房。房地产市场因此几乎已经彻底消失。在1978年以后的改革当中,住房商品化逐渐从理论界的观点变成实业界的探索。1982年,国务院在四个城市进行售房试点,这被认为是中国房地产市场复兴的开端。1984年广东、重庆开始征收土地使用费,标志着土地使用权开始从无偿划拨转向有偿使用。

1987年11月26日,深圳市政府首次公开招标出让住房用地。1990年上海市房改方案出台,开始建立住房公积金制度。1991年开始,国务院先后批复了24个省市的房改总体方案。这一阶段可以被称为内地房地产市场的起步阶段。

1992年房改全面启动,住房公积金制度全面推行,房地产业急剧快速增长,月投资最高增幅曾高达146.9%。海南和北海等地在各路炒房资金,特别是信贷资金的推动下,出现了较为明显的房地产泡沫。1993年底,严厉的宏观调控开始后,银根急剧紧缩导致房地产投资增长率普遍大幅回落。海南和北海等地也因此受到沉重打击,甚至很多烂尾楼至今尚在。当然,接了最后一棒的炒家和银行受到的损失最重。也就是这一年,被业界称为“怪胎”的“安居工程”也开始启动。这一阶段,实际上是内地房地产的泡沫阶段。

1998年以后,随着住房实物分配制度的取消和按揭政策的实施,房地产投资进入新的发展时期,房地产业逐渐成为国民经济的支柱产业之一。1999年以后,随着住房制度改革不断深化、居民收入水平的提高、消费观念的改变,以及利率的不断下调,使得住房开始成为新的消费热点。2002年以来,房屋价格持续上扬,大部分城市房屋销售价格上涨明显。到了2004年和2005年,房地产行业的发展进入了前所未有的繁荣阶段。但是,伴随着房地产价格的不断上涨,开发商的社会形象和公信力也普遍受到了人们的质疑。

出于对房地产业发展过热的担忧,政府从2002年开始出台了多项针对房地产行业的调控政策。在2005~2006年,宏观调控的力度不断加强,房价快速上涨的状况有所控制,房地产开发投资增速也有所放缓。人们对房地产市场、房地产价格和房地产行业都产生了一定的疑虑。

2. 房地产项目的开发运作模式

房地产行业按照产品分类，可以分为商品住宅和商业楼宇两个子行业。近年来，国内商品住宅行业的发展势头很快（资料1）。

每一个房地产项目都需要完成土地获取、前期规划、设计、报批报建、施工、销售和售后服务等开发流程（资料2）。

但是在运作模式上，又可以分为全能型房地产开发模式和专业化房地产发展模式两种。

全能型房地产开发模式是目前国内房地产行业的主体运作模式。在全能型房地产开发模式下，除了建筑施工之外，房地产开发商几乎参与了土地获取、项目策划、方案报批、融资开发、营销产品和物业管理等整个价值链。这样的情况下，开发一个房地产项目主要包括如下几个步骤（资料3）：（1）获取土地使用权的阶段；（2）规划和建设部门审批设计方案阶段；（3）施工和营销阶段；（4）物业管理等售后服务阶段。

在全能型房地产开发模式下，开发商面临资金缺口时，才会引入部分投资商参与开发；而只有开发商遇到营销问题时，销售代理商才有机会介入。全能型房地产开发模式最大的弊端在于经营思路窄、资金压力大，往往会陷入尾房沉淀多、负债规模大的经营困境。

近年来，由于土地价格大幅度上升和目标市场竞争日趋激烈，全能型房地产开发模式的弊端逐渐显露。将房地产业务的价值链分割，实施专业化经营，是目前国内房地产行业的一个主要发展方向。

在专业化的发展模式下，开发商和投资商主要依托资金实力完成土地使用权的获取和项目的组织协调工作，而策划创意、产品研发、市场营销和物业管理工作将主要由运作能力较强、熟悉市场状况的不同的专业公司来承担（资料4）。这种利益共享和价值分割的机制实现了专业化分工，既能够最大限度地提升产品的附加值，又可以解决高负债导致的风险集中的矛盾。这也是许多国家常见的房地产开发运作模式。

3. 房地产企业的融资模式

房地产开发商的项目资金来源主要有三个方面，包括自有资金（包括吸引投资商投入的资金）、从银行获取的土地使用权抵押贷款，以及从业主手中收取的定金及预收款。

根据目前央行的规定，不允许开发商从商业银行贷款支付土地出让金。因此，开发商主要通过自有资金和吸引投资商的资金来支付土地出让金、前期设计和报批费用。

一旦开发商取得土地使用证之后，需要将设计方案报当地规划部门和建设

部门审批。在获取建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、工程施工许可证和商品房预售许可证（简称“五证”）之后，才可以在经过土地评估机构评估后以不超过评估值70%的额度从商业银行取得土地使用权抵押贷款。从实际运作看，评估机构一般都和商业银行存在某种联系，评估价也接近于土地使用权当时的市场价格。

然后，开发商一方面就可以招标选择施工企业实施工程开发。原则上，施工企业不得带资承包工程，否则商业银行将停止对施工企业的设备贷款。但是实践当中，出于竞争的考虑，施工企业和开发商之间也存在着一定程度上的某种变通。这种变通实际上构成了施工企业对开发商的商业信用融资。但是，施工企业也依赖于银行信贷。所以，相当部分的商业信用融资在本质上也是银行信贷融资。另一方面，“五证”齐全的开发商则可以同时开始预售期房。定金和预收款是开发商此时最主要的融资来源，实际上构成了后续支付工程款的主要来源。业界的看法是，一楼建成之后，预期销售最好能够达到20%~30%；封顶的时候，如果能够销售60%~70%则意味着项目大体成功；开始交房时能够超过80%也就说明大局已定。

但是，期房销售收入中70%是业主的按揭贷款。而且开发商的自有资金往往是上一个项目的销售收入，其中也有大约70%实际上是银行按揭贷款。

自筹资金主要由商品房销售收入转变而来，大部分来自购房者的银行按揭贷款。按首付30%计算，说明企业自筹资金中有大约70%来自银行贷款；定金和预收款也有60%的资金来自银行贷款。以此计算，房地产开发中使用银行贷款的比重在65%以上。因此，即使按照央行规定的自筹资金占35%计算，开发商实际占用的资金为 $35\% \times 30\% = 10.5\%$ 。

所以，房地产行业普遍存在着以银行融资为主的单一融资渠道以及以短期负债为主的贷款结构问题。有调查以北京为例，2000~2002年北京市房地产开发企业的平均资产负债率为81.2%，房地产开发企业负债经营的问题较为严重。

实际上，在取得土地使用权之前，开发商必须想尽办法凑足土地出让金。这也是开发商面临的重大资金压力。目前，在房地产市场热度上升的情况下，很多房地产公司甚至连土地出让金都没有能力完全支付。

一旦取得土地使用权之后，只要营销进度能够达到预期状态，开发商的资金矛盾就不会很突出。

销售不畅的开发商经常把假按揭作为一种融资渠道。“假按揭”即不以真实购买住房为目的，开发商以本单位职工或其他关系人冒充客户和购房人，通过虚假销售（购买）方式，套取银行按揭贷款替其解套。2005年3月17日以前，

个人住房贷款利率低于房地产开发贷款利率,审批也比较容易,开发商便将按揭贷款作为另一项融资渠道,既可降低财务成本,又可缓解资金周转困难。有的开发商在出售房屋获得资金后偿还银行贷款,也有开发商因无法将房屋全部卖出而携款潜逃。

此外,未获得“五证”的开发商,也常常利用炒房客的牟利心态,在没有取得合法预售资格之前就采取“内部认购”和“缴纳诚意金”等类似“老鼠会”的方式提前取得预收款作为融资来源。

无论如何,目前房地产行业的开发商普遍存在着过度依赖银行信贷和以短期贷款为主的财务风险^①。

4. 行业展望

2006年,尽管对房地产行业的政策调控风声鹤唳、金牌频出,但是,如下几方面的因素依然支撑着房地产市场的发展:(1)青年人群大量步入住房消费期,居民的投资性购房需求旺盛;(2)地方政府财政对土地出让金的依赖,以及官员寻租的本能导致他们对中央宏观调控的抵触情绪和消极执行态度;(3)较高的盈利预期使房地产开发商和其他企业都产生了前所未有的房地产投资热情;(4)当事人中饱私囊和获利动机引发了国有企、事业单位普遍的集资建房冲动;(5)商业银行的牟利动机为房地产大开发提供了相对宽松的金融支持;(6)媒体炒作的推波助澜作用;(7)社会和海外套利资金的投机性参与;(8)房价上升的预期引发房地产投资的避险需求;(9)炒房和投资性购房快速牟利的示范效应引发社会剩余资本的跟风入市;(10)房地产行业对国内银行业的发展影响巨大,宏观调控面临投鼠忌器的困难。

二、万科地产的发展沿革

王石(资料5)领导下的万科地产,被公认为中国房地产行业的领跑者。从1991年成为中国证券市场的第一批上市公司以来,15年当中有14年经营业绩保持着增长势头,始终是内地最大的房地产上市公司。

万科的发展可以分为四个阶段,也就是:(1)1984~1988年,未涉足房地产行业的初创阶段;(2)1989~1990年,本地化综合经营阶段;(3)1991~2000年,以房地产为主体的综合发展阶段;(4)2001年至今,专业化发展阶段。

^① 央行数据表明,2004年国内房地产企业的房地产开发资金共筹措17168.8亿元,其中第一大资金来源为定金和预收款,达到7395.3亿元,占房地产开发投资资金来源的43.1%;第二大资金来源是房地产开发企业自筹资金,为5207.6亿元,占全部资金来源的30.3%;第三大资金来源是银行贷款,为3158.4亿元,占资金来源的18.4%。

1. 公司初创阶段（1984~1988 年）

万科的前身是 1984 年 5 月以“深圳现代科教仪器展销中心”的名称在深圳成立的国营企业，当时主要经营以日本名牌产品为主的影视视频器材。其中，公司经销的专业用摄录像设备曾经占当时国内该市场的 80%。

在 1986 年，公司还与北京广播器材厂联合引进日本录像机生产技术，准备加工、生产、销售 VHS 录像机。这个未能实现的投资计划曾经希望分三期开发建成国内规模较大的录像机生产项目。

1988 年，公司易名为“深圳现代企业有限公司”。在 1988 年 11 月重组成为股份有限公司，改名为“深圳万科企业股份有限公司”。1993 年改用现名“万科企业股份有限公司”。

2. 本地化经营阶段（1989~1990 年）

从 1988 年 11 月 2 日出资 595 万元以参股 85% 的方式成立深圳（宝安）万科产业有限公司经营房地产开发业务开始，公司逐渐涉足房地产行业。同年 11 月 18 日以 2000 万元购得位于深圳市红岭中路 H201-3 住宅用地用于建设高档住宅区。这是万科的第一个房地产项目。

在 1988 年 12 月 28 日，万科首次公开发行了 2800 万股 A 股，并于 1991 年 6 月配售发行 28366340 股 A 股。公司随后于 1991 年 1 月 29 日在深交所上市（交易代码：000002），是中国最早的房地产上市公司。

上市之初，万科业务分为五大类，包括房地产、贸易及零售、工业制造、娱乐及广告、股权投资。但是，在深圳的房地产和贸易及零售是万科当时最主要的业务。

3. 房地产业务主导下的多元化发展阶段（1991~2000 年）

万科上市后的 1991 年，它开始进入上海房地产市场，实施跨地域经营。

1992 年，万科正式确立房地产业务为其核心业务。当时，公司的房地产业务主要集中在深圳、上海、青岛、北海等沿海城市。房地产业务全年共为万科创造了 3880 万元的利润。

到了 1993 年，尽管银根空前紧缩，但是万科凭借 4.5 亿元港币的 B 股发行成功地缓解了当时房地产行业普遍遇到的财务风险。就在这一年，大量的法人股和二级市场投资还使万科赚了 7814 万元。

1994 年，万科房地产业务的重点开始集中在城市居民住宅开发上，房地产业务达到万科营业收入和利润总额的 50% 以上。房地产在这一年真正成为万科的主营业务，尽管出口、零售和影视等项目也在 1994 年为万科贡献了数千万元的利润。

正因为万科具有良好品质，才引发了当时深圳大券商——君安证券的收购

企图。3月30日君安证券召开新闻发布会称,深圳新一代公司、海南证券、俊山投资、创意投资(合计占万科股权10.73%),授权君安发布告万科公司全体股东书,并公布意在改组万科董事会和产业结构的“改革倡议书”。这封“改革倡议书”的主要思想是认为万科应该放弃多元化经营态势,收缩股权投资等非主营业务。

但是,随后在新一代公司和海南证券退出的情况下,君安的计划未能得逞。

1995年,万科继续在房地产业务、零售业务、进出口贸易、精密礼品制作、供电及扬声器制作、蒸馏水等小型工业项目,以及影视和证券业务上全面出击。如果仅从效益上看,万科的多元化战略在总体上是成功的,但是也有一些问题。例如,怡宝蒸馏水占到了深圳市场60%的份额,证券业务则为万科创造了608.2万元盈利,可是万科投资的电影《兰陵王》尽管获得了1995年洛杉矶 Santa Clarita 国际电影节的最佳外语片奖,却亏损了1000万元。

1996年,万科房地产业务的营业收入及盈利分别占集团的62.16%和52.35%,零售业务较上年增长27.54%和15.88%。深圳万佳百货股份有限公司二分店也在当年11月开业。外贸代理进出口贸易实现利润1313万元。投资业务创造了4539万元的盈利。工业项目为万科盈利1709万元。广告业务也形成了跨地域的经营格局。影视业务开始向商业娱乐片发展(如《减肥旅行团》)。

这一年,万科转让了深圳怡宝食品饮料有限公司、北京比特实业股份有限公司及汕头宏业房地产股份有限公司等公司的股权。万科第一次开始了业务的收缩。

1997年,万科房地产业务的营业额与盈利分别较上年增长71.5%和61.6%,占总体业务的64.5%和67.5%。年内万科实施了1996年度的配股计划,募集38254万元资金投资于深圳住宅项目和住宅土地储备。配股融资为提高万科在深圳城市居民住宅市场的占有率和保持房地产的稳定增长奠定了关键基础。全年零售业务较上年大幅度增长88.1%和56.6%。万科还增持万佳股份至68%。这一年,万科的投资业务创造了4432万元盈利,品牌代理进出口贸易实现利润564万元,广告业务实现利润589万元,影视业务继续以电视剧的制作为主。

这一年,万科转让了深圳万科工业扬声器制造厂及深圳万科供电公司的股权,标志着万科正式开始对非核心业务进行调整,逐步转向专业化发展战略。

1998年,万科房地产业务的净利润占集团盈利份额达到89.8%。万科开始实施将房地产项目集中于深圳、北京、上海、天津、沈阳五大城市的经营策略。当年的零售业务实现营业收入6.3亿元,税后利润2426万元,分别较上年增长

16.48%和 13.7%。

年内万科转让了对香港银都国际置业有限公司和深圳国际企业服务有限公司的股权，盘活了所持北京银建股份有限公司和上海泛亚招商控股有限公司等公司的法人股，进一步集中了资源。

1999 年，万科依旧以深圳、上海、北京、沈阳和天津五大重点城市为中心实施房地产投资开发。当年万科实现营业收入 291239 万元，净利润 22914 万元。其中房地产业务实现收入 198001 万元，净利润 18799 万元，所占份额分别达 68%和 82%。而万科控股 72%的深圳市万佳百货股份有限公司 1999 年度零售额位居广东省首位。万科旗下的文化传播公司策划、拍摄的电视剧《钢铁是怎样炼成的》获得普遍好评。

至此，万科历年累计竣工面积已经达到了 209 万平方米，它在中国房地产行业的领跑者地位初步确立。

2000 年 1 月份，万科成功实施 1998 年度配股方案，融资 62500 万元。当年万科的营业收入、净利润分别达 244951 万元和 23911 万元，比上年增长 23.7%和 27.1%，净利润在集团盈利份额的比例达到 79.4%。年末土地储备为 450 万平方米，较上年增长 243%。年内，万科除继续在深圳、上海、北京、天津、沈阳五大城市开发项目外，又确定成都为第六大住宅开发市场。

万佳百货在 2000 年内增开第四、第五分店，营业面积达 8.1 万平方米，年内实现营业收入 13.8 亿元，税后利润 3552 万元，分别较上年增长 60.7%和 19.5%。万佳百货继续保持广东省同业销售总额第一名的领先地位。

这一年，华润集团及其关联公司成为集团第一大股东，持股占万科总股本的 15.08%。王石说自己一直在为万科寻找的“东家”，如今总算如愿以偿。王石还坦言，自己将始终做职业经理人。

4. 专业化发展阶段（2001 年至今）

万科并没有留恋全面开花的多元化经营状态。相反，王石以及他带领下的万科已经清醒地意识到了多元化是中国企业必须绕开的弯路。因此，向专业化房地产企业转型，就成了万科的必然选择。

2001 年，万科向华润的关联企业转让万佳股权，全面完成了专业化调整战略，成为单一业务的房地产集团。万科除继续在深圳、上海、北京、沈阳、成都、天津六大城市增加投资外，还新进入武汉、长春、南京、南昌进行住宅开发。

2001 年集团全年结算面积为 69 万平方米，结算收入 33.5 亿元，比上年增长 28%和 41%；公司房地产销售额在全国的市场份额为 0.88%，上升到了行业第一的地位；集团新增开工面积共计 115 万平方米，竣工 85.6 万平方米，实现

销售 67.2 万平方米，分别较上年增长 47%、60% 和 10%。但是由于公司所属子公司天津公司出现较大亏损，房地产业务全年贡献净利润 21502 万元，较上年下降 10.07%。这也是万科唯一的一次盈利负增长。

2002 年，万科的房地产业务的结算面积、结算收入、结算净利润分别达 112 万平方米、44.2 亿元和 3.82 亿元，较上年同期分别增长 62.3%、32.1% 和 68.5%。截至期末，万科拥有待开发项目资源 706 万平方米建筑面积。这一年，万科首期实施了总计 15 亿元的可转换债券融资，这些可转换债券 2 年后全部转为万科的普通股。

2003 年，万科的房地产业务全年实现营业收入 63.80 亿元，净利润 5.42 亿元，分别较去年增长 39.47% 和 41.80%。截至年末，公司已在 15 个城市拥有项目资源，待开发项目资源建筑面积 744 万平方米。

2004 年，万科的房地产业务的销售面积达到 163.8 万平方米，销售金额达到 91.6 亿元，分别比 2003 年增长 24.0% 和 49.2%。年末结算面积达 143.4 万平方米，较上年增长 5.1%。集团全年实现营业收入 76.67 亿元，净利润 8.78 亿元，分别较上年增长 20.2% 和 61.9%。2004 年末，土地储备总量由 2003 年末的建筑面积 744 万平方米增加至 844 万平方米。

这一年，万科明确提出了“3+X”的发展战略。也就是在立足长江三角洲、珠江三角洲和环渤海经济圈实施房地产开发业务的基础上，选择成都等内地中心城市进行业务拓展。当年，万科再次实施 19.9 亿元的可转换债券融资。

2005 年，万科完成了股权分置改革^①。按照股改方案，华润等非流通股股东向流通股股东每 10 股支付了 8 份百慕大式认沽权证（有效期：2005/12/05～2006/09/04，行权价格为每股 3.73 元）。相比之下，其他上市公司往往是采取非流通股股东向流通股股东每 10 股支付 3 股左右的对价以换取上市流通的权利。

2006 年 1 月 20 日，万科宣布以 3.89 亿元的代价收购北京市朝阳区国资委持有的北京朝万中心的 60% 股权。朝万中心拥有北京朝阳区的 3 个项目（六里屯 17 号楼项目、公园 5 号三期项目、石佛营三期项目）和位于东莞市的阳光山庄项目、大岭山项目。通过这次股权收购，万科在北京和东莞两地间接获得了占地 73.62 万平方米、规划建筑面积为 54.67 万平方米的开发用地。

2006 年 8 月 3 日，万科斥资 17.6566 亿元，进一步收购上海中桥持有的浙江南都 60% 股权、上海南都 30% 股权、镇江润桥 30% 股权、镇江润中 30% 股权、

^① 国内证券市场发展的早期，采取了社会公众股准予流通，而国有股、国有法人股和社会法人股不予流通的股权分置方案。由此孳生了许多弊端。经过数次尝试和摸索、讨论之后，2005 年 5 月之后开始实施以非流通股股东采取送股、送权证等方式向流通股股东支付对价，以换取流通权的股权分置改革。截至 2006 年 8 月，80% 以上的上市公司大体上完成了股权分置改革。