

2018年营收、盈利双双增逾两成 万科：稳“基本盘”推动转型创新

□本报记者 齐金钊

3月25日，万科发布2018年年报，报告期内实现营业收入2976.8亿元，归属于上市公司股东的净利润为337.7亿元，同比分别增长22.6%和20.4%。2018年度分红派息方面，万科拟每10股派送10.70元现金。万科表示，当前中国的城市化过程并没有结束，城市对于空间的需求依然庞大。伴随全新的人口形势变化以及行业集中度的提升，市场单边快速上涨、行业整体快速扩张的时代已经结束。新的一年，万科将在稳住“基本盘”基础上推动转型创新。

坚持量入为出

万科2018年年报显示，报告期内，公司实现销售金额6069.5亿元，同比增长14.5%；在全国商品房市场占有率进一步上升至4.05%，全年纳税额762.96亿元。同时，万科的开发业务

优势得以持续巩固，2018年实现销售面积4037.7万平方米，同比增长12.3%。

万科表示，在高度的不确定性面前，万科坚持量入为出，审慎投资，确保投资规模与经营承载力相匹配。2018年，万科获取新项目227个，总规划建筑面积4681.4万平方米，权益规划建筑面积2490.2万平方米。按建筑面积计算，其中72.1%位于一二线城市。

2018年，万科将战略定位升级为“城乡建设与生活服务商”，业务模式开启了从硬件向软件、从空间向内容拓展的转型。

年报显示，物业服务方面，万科以住区物业服务为基本盘，保证充足的资源投入，2018年实现营业收入98亿元，同比增长33%；商业开发与运营方面，万科持续提升既有项目的运营表现。截至2018年底，万科在商业领域的总管理项目210余个，总建筑面积超过1300万平方米；物流仓储服务方面，万科旗下万纬物流专注于高标仓储投资、开发选址、招商运营、资

产管理等环节，经过近四年发展，已成为国内领先的物流服务商；在产业办公、冰雪及其他业务方面，万科积极探索，在超过20个城市开展标准办公与产业园的建设和运营管理业务；成功中标北京2022年冬奥会和冬残奥会延庆赛区PPP项目。在医养、教育等领域的品牌影响力逐步扩大。

稳住“基本盘”

2018年，房地产市场的销售面积、销售额、投资、开工等各项指标再创新高，但全国商品房销售增速放缓。国家统计局数据显示，2018年全国商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.3%，增速比2017年低6.4个百分点；销售额15万亿元，同比增长12.2%，增速比2017年低1.5个百分点。

万科表示，在地产白银时代，中国的城市化过程并没有结束，城市对于空间的需求，无论从数量还是品质上来看都依然庞大。伴随

“少子化”、“老龄化”的人口形势以及行业集中度的提升，市场单边快速上涨、行业整体快扩张的时代已经结束。为了支持万科未来的持续增长，转型势在必行。但从万科的体量以及行业环境看转型绝非易事。

“基本盘”将是万科2019年最重要的词汇。要先求得根基稳固，才能更好地开枝散叶。先在最基本的业务上深化对商业逻辑的理解，练好经营管理内功，才能为转型奠定更坚实的基础。”万科董事会主席郁亮表示，2019年，面对高度的不确定性，万科应该摒弃一切投机、侥幸心理，跳出路径依赖和牛市思维，围绕“城乡建设与生活服务商”的战略定位，依托事业合伙人机制，坚持以“客户为中心，以现金流为基础，合伙奋斗，持续创造更多真实价值，实现有质量发展”的长期经营指导方针，稳住基本盘。万科的各个业务线条，都明确了各自的基本盘。其中，四大区域明确以开发业务为基本盘。

罗伟广所持金刚玻璃 1192万股将被司法拍卖

□本报记者 张玉洁

金刚玻璃3月25日晚间公告，近日获悉广东省汕头市中级人民法院就罗伟广股权质押违约纠纷与股权回购协议纠纷两案，在该院司法拍卖网络平台发布了股权拍卖公告，将公开拍卖罗伟广名下及其质押给西南证券的股份共计1191.7万股。

采用公开竞价方式

若本次拍卖顺利执行，罗伟广将不再是金刚玻璃大股东。加之此前确保罗伟广为公司实际控制人的相关承诺即将到期，公司实控人或将生变。昔日的私募冠军罗伟广本次资本运作或以“惨败”离场。

公告显示，这部分股权拍卖主要来源两个部分，罗伟广名下的127.8万股（占公司总股本0.59%）及其质押给西南证券的1064万股（占公司总股本4.93%），合计1191.7万股，占罗伟广所持公司股份的52.81%，占上市公司股份总数的5.52%。上述股份均为无限售流通股，且全部处于司法冻结及轮候冻结状态。

其中，质押给西南证券的1064万股起拍价为7100万元。罗伟广名下的约127.8万股起拍价为850万元。

本次拍卖活动采用公开竞价方式，价高者得。若竞买人累计持有该上市公司股份数额达到30%仍参与竞买的，应当特别向法院提出申请，并按照《证券法》的相关规定办理。

本次股份拍卖或将决定公司实际控制人状况。公告显示，截至本公告披露日，公司暂无控股股东及实际控制人，拉萨市金刚玻璃实业有限公司（简称“拉萨金刚”）持股10.72%，为公司第一大股东。罗伟广合计持有10.45%股份，为第二大股东。如本次拍卖完成，罗伟广所持有公司股份将降至4.93%。

公司控制权可能变化

金刚玻璃表示，目前公司业务、经营均独立于罗伟广，由原管理团队负责。罗伟广未在公司担任任何职务，亦未参与公司的日常经营。公司原管理团队保持稳定，经营业绩稳中有升。

值得注意的是，2016年3月，拉萨金刚为稳定罗伟广的实际控制人地位，承诺在36个月内不主动谋求金刚玻璃实际控制权，不威胁罗伟广的实际控制人地位。该承诺将于2019年3月28日到期。因此，本次拍卖事项可能导致公司控股股东及实际控制人情况发生变化。

历史公告显示，2015年9月和2016年1月，罗伟广以战略投资者的身份，分别受让前控股股东拉萨金刚所持2129万股和300万股，成为金刚玻璃第一大股东。随后，罗伟广尝试通过重组将OMG新加坡公司注入金刚玻璃，但未能成功。随着股市的大幅调整，其部分股权质押爆仓，并导致相关股权被司法轮候冻结。

军工资产整合有望进一步加速

□本报记者 欧阳春香

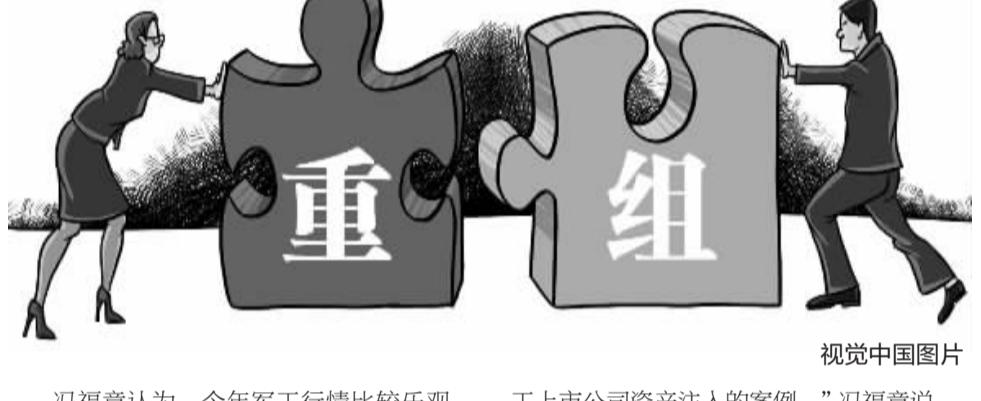
3月25日，市场震荡走弱，而国防军工板块逆势领涨。中船科技、中航重机、太阳电缆、海兰信等20余家公司涨停。南北船合并、航母、十大军工集团、大飞机等概念受到热捧。

3月23日，国防军工上市公司座谈会召开。业内人士认为，军工企业体制机制改革、资产整合注入、军民深入融合等有望进一步加速。此外，近期军品定价机制改革加速落地，南北船合并风声再起。安信证券军工首席分析师冯福章认为，2019年军工行业基本面持续向好，对今年的军工行情比较乐观。

推进军工资产整合注入

在此次国防军工上市公司座谈会上，证监会及相关部门、沪深证券交易所人士表示，将充分考虑军工企业的特殊性与重要性，继续深化资本市场基础性制度改革，大力拓展各类融资渠道，不断加大对战略新兴产业、国防军工企业的政策支持力度。

方正证券研报指出，国防军工上市公司座谈会的召开，军工企业体制机制改革、资产整合注入、军民深入融合等有望进一步加速。此次座谈会上有望理顺2019年军工企业发展的主方向，相关政策有望陆续出台，军工企业融资有望进一步便利化，助力军工企业发展持续向好。



成本的基础上加成5%的固定利润。

军品定价机制有望从“成本加成法”向“目标价格法”过渡。天风证券研报认为，在本次定价新规中，激励约束定价和软件计人成本是行业期待的弹性所在。

冯福章认为，军品定价机制改革不一定带来军品采购价格提升。此次改革的核心是形成多元化的定价模式，旨在花更少的钱买更多更优质的装备，装备采购价格总体将呈下降趋势，最终或表现为量升价降。

军品定价机制改革或对现有价格体系或造成一定影响，对成本虚高、转嫁能力弱的公司有较大压力，对软件、著作权等过去没有充分计价的产品以及有能力降低成本和费用的公司较为有利；对贴近市场化定价、竞争充分的零部件产品影响较小。

此外，近期南北船合并风声再起。两会期间，国资委主任肖亚庆指出，要积极稳妥地推进造船等领域的战略性重组，持续推动海工设备等领域的专业化整合。

中信建投研报认为，南北船合并或渐行渐近。当前时点是南北船合并以及船舶行业加快兼并重组的关键时点和有利窗口期。主要原因有三点：一是船舶行业持续低迷，合并有助于改善行业基本面，有利于船舶企业脱困；二是国际市场竞争激烈，倒逼国内企业成为国际龙头；三是从可行性角度看，南北船主要领导均已调整到位。

国金证券李敬雷：生物医药企业有望成为科创板主力

聚焦科创板

□本报记者 黄淑慧

生物医药是科创板上市重点推荐的七大领域之一，首批受理的9家企业中即包括两家医药医疗类企业。国金证券研究所副所长、医药健康研究中心负责人李敬雷接受中国证券报记者采访时表示，科创板将快速推动中国前沿科技的产业化转化，给生物医药行业的创新发展带来前所未有的加速度。

对于生物医药领域潜在的“种子选手”，他表示，可以沿循两条思路来寻找，一是细分领域创新龙头，或者已具规模的标的；二是潜在的科技先锋，尤其是在肿瘤免疫、基因、细胞治疗等前沿科技领域的初创企业。

医药产业借机升级

李敬雷表示，科创板的推出契合了医药生物行业的发展需求。医药生物行业属于前期高研发投入的行业，一个创新药从零开始直至上市，不仅需要数亿元以上的投入，更需要经历

漫长的时间，需要借助资本市场的力量。国内医药生物行业与资本结合，此前更多停留在一级市场，二级市场相对稀缺。而在海外市场创新板中，医药生物企业是绝对主力。比如，纳斯达克现有上市公司2646家。其中，医药生物类相关公司737家，直觉外科手术公司、安进、吉利得等诸多生物医药龙头亦诞生于此。

他进一步指出，从全球医药生物行业发展周期看，当前是与资本结合的最佳时点。随着前沿基础科学的研究发展，生物医药领域的技术累积到了需要产业化的阶段。“犹如当年半导体行业伴随着摩尔定律的飞速更迭，当前生物医药技术进步速度呈现出超摩尔定律的飞跃，带来‘颠覆性创新’的技术不断涌现。”李敬雷表示，举例而言，纳斯达克市场过去几年的明星公司KITE，2014年上市时仅19人，处于亏损状态，随着在当时看高风险的CAR-T疗法成功获批上市销售，3年市值翻了20倍。类似的案例在不断上演。

中国医药产业政策叠加科创板的推进，将加速医药产业的创新进程。不论是审评改革、一致性评价、带量采购等产业政策，还是在资本市场推出科创板，均有利于推动中国医药医疗产业品质升级，创新提速。创新可能是中国医药生物行业未来最确定的主逻辑之一。

优质的生物人才基础、潜在的内需市场空间，将为中国医药生物企业加速向“颠覆性创新”迈

进提供较好条件。

构建科创估值体系

随着科创板渐行渐近，如何给创新型生物医药类企业估值，成为摆在投资者面前的问题之一。

对此，李敬雷从成熟市场的创新与市值关系分析了科创板药企之估值挑战。他表示，对于规模企业，研发投入虽可以作为定性参考，但是从成熟市场经验看并不适用。在资本市场接触创新类资产的时候，研发投入规模自然就成为一个参考指标，即研发投入高的企业可能更有价值。“通过我们的研究发现，这一点在研发起步阶段是适用的。但梳理全球1500家医药生物相关上市公司可以看到，全球医药巨头的市值与其研发投入排序并不完全匹配。背后的标准是给科创类企业估值时面临的挑战之一。”

对于创业企业来说，科创板提前了资本化时点，提出了对未来发展产品的预估需求。在创新尚未被证明之前，未来都是不确定性的，失败的风险也很大。尤其是对于投入期、没有产出的企业，该如何给予定价，这是面临的另一个估值挑战。

他认为，应当从定性与定量的角度，构建适合中国市场的医药生物科创估值体系：定性应当从领域的空白性、机制的逻辑性、疗效的

市场性、创新的平台性、团队的经验性等维度考察；定量则以绝对估值维度为主、相对估值维度为辅、敏感性测试维度进行纠偏。“从当前科创的鼓励方向看，产品型创新的优先级会更高。对于产品类的成熟企业，目前A股绝对估值方法多采用DCF（现金流贴现）。但科创类企业的不确定性、成功之后的弹性等特点，也为DCF方法的应用提出了挑战。我们综合研究了纳斯达克市场产品型创新类企业的估值定价方法，对于医药生物行业的创新药类而言，rNPV（风险修正的净现值法）可能是更合适的一种方法。”李敬雷表示。

对于科创板其余潜在的“种子选手”，他认为，可以依循两条思路大浪淘沙。一是细分领域创新龙头，或者创新领域已具规模的标的。这一类应该是首选符合条件的存量稳健创新企业，A股已受理上市辅导的、港股拟上市并已提交材料的、新三板大型龙头企业可能是潜在的科技先锋，尤其是在肿瘤免疫、基因、细胞治疗等前沿科技领域，未来将浮现较多选手。这一类可更多关注初创企业，也可以是现有A股公司子公司，但必须把握产品趋势的时间窗口。例如，细胞治疗企业，不少在2017年—2018年间获得了细胞治疗IND（新药临床研究）的批件，2019年—2020年将陆续会有企业进入二期临床，有望逐步满足条件。

贝壳找房上市步伐料加快

□本报记者 董添

天眼查数据显示，链家注册资本由2054.02万元变更至1356.82万元，注册资本减少约34%。其中，腾讯、百度等22家投资人从链家撤出投资。3月25日，链家旗下品牌贝壳找房回应称，本次减资目的在于企业发展所需，原投资方在链家的股份将通过协议镜像平移到贝壳找房。同时，贝壳找房已经启动D轮融资。

启动D轮融资

3月25日，中国证券报记者从天眼查获悉，退出的投资人中，主要包括新希望投资集团有限公司、腾讯数码（深圳）有限公司、百度世代网络技术（北京）有限公司、珠海市万科祥裕建设管理有限公司、天津融创茂联投资管理有限公司等。

天眼查数据显示，北京链家的企业类型已经由有限责任公司（外商投资企业与内资合资）变更为有限责任公司（自然人投资或控股）。孙宏斌、包凡、刘肖、张明贵等四人不再担任董事。目前左晖持有北京链家58.9%股份。

对此，贝壳找房方面3月25日称，原投资方在链家的股份将通过协议镜像平移到贝壳找房。同时，贝壳找房启动了D轮融资。目前D轮融资正在进行中。本轮投资由战略投资方腾讯领投8亿美元。所融资金将重点用于在产业互联网领域的技术研发、产品应用创新以及优秀人才招募培养等，进而驱动用户体验和行业效率提升。未来，腾讯将向贝壳找房提供多种优质流量资源。

助推贝壳上市

易居研究院智库中心研究总监严跃进称，链家股东大规模撤资以前很少见到。退出股权投资的股东涉及不少开发商。这说明链家内部股东面临较大的利益协调问题。但链家加大贝壳的投资力度比较明确，链家以前的业务可能被削弱。链家推动贝壳上市的可能性大，链家本身也需要这样一个上市平台。

中原地产首席分析师张大伟则对中国证券报记者表示，此前传闻贝壳找房计划融资20亿美元，估值130亿美元，腾讯领投10亿美元。从目前情况看，融资规模有所缩小。在本次融资之前，贝壳找房已经完成多轮融资，腾讯参与过多轮融资。腾讯此前也投资了自如等。从目前情况看，投资平移到贝壳等运营，可能是为了加快其上市步伐。

贝壳找房于2018年4月上线，涵盖二手房、新房、租房、装修等众多类别。上线以来，贝壳找房在全国市场扩张迅猛。截至2019年3月1日，贝壳找房已进驻全国97个城市和地区，连接1.95万家门店和近17万经纪人。

此外，贝壳找房推出了VR看房、地图找房、房屋估价工具、交易流程可视化等技术创新服务，在线上构筑基于数据和流量的信息平台；线下则完善基于人店模式的服务网络，打造开放合作的行业生态。

富祥股份控股股东获券商资管计划纾困

□本报记者 杨洁

券商资管计划纾困民企再添案例。3月25日晚，富祥股份公告称，公司控股股东包建华拟将其持有的5.5%股份通过协议转让方式转让给华创证券1号FOF单一资产管理计划。根据中国证券业协会数据，截至2019年3月11日，23家证券公司管理的支民资管计划及其子计划累计投资154.9亿元，涉及54家上市公司及其主要股东。

转让价款2.16亿元

公告显示，包建华拟将1234.67万股公司股份转让给华创证券，转让价格为17.5元/股，转让价款总额为2.16亿元。

本次权益变动系华创证券基于对富祥股

份未来发展前景及投资价值的认可，帮助实际控制人纾解股票质押困难，支持民营经济高质量发展。华创证券通过管理的华创证券1号FOF单一资产管理计划受让股份。

本次权益变动前，包建华直接持有公司33.78%股份，同时通过富祥投资间接控制4.77%股份的表决权，合计控制38.55%股份，为公司控股股东及实际控制人。本次权益变动后，包建华直接持有公司股份减至27.51%，间接控制的股份未发生变化，合计控制32.28%股份，仍为公司实际控制人。3月22日，包建华通过大宗交易减持179.14万股公司股票。

业绩快报显示，公司2018年度实现营业收入11.63亿元，同比增长21.37%，归属于上市公司股东的净利润1.94亿元，同比增长9.54%。公

司表示，市场需求保持增长，主要产品销量继续增长，且部分产品销售价格有一定增长。

纾困计划全面启动

3月14日，奥瑞金公告称，控股股东上海原龙与中泰资管签署股份转让协议，将其所持公司约1.18亿股（占公司总股本5%），转让给中泰资管拟设立的证券行业支持民企发展系列之中泰资管5号。

此次权益变动前，上海原龙持有奥瑞金49.46%股份。此次权益变动后，上海原龙持有股份降低至44.46%；中泰资管5号持有公司股份约1.18亿股，占公司总股本的5%。此次权益变动未导致公司控股股东发生变化，不会导致上市公司控制权发生变化。