

20周年

二十年崛起 市场孕育万科样本

□本报记者 万晶



1988年12月27日,万科股票发行时召开新闻发布会。

在中国股市的每个纪念时刻,人们总会提起一个上市公司的名字——万科,万科的成长之路与中国资本市场紧密相连。这家1984年在深圳悄然诞生的贸易公司,在资本市场的推动和支持下,如今已经华丽转身为年销售额接近千亿元规模的地产巨头、全球最大的住宅开发商。

而一部万科的成长史,折射出的也正是中国上市公司二十年的崛起之路。

一则招股函 廿载资本路

万科可谓中国企业与资本结缘的“先驱”,它的资本运作竟早于中国股市的降生。1984年的改革开放春潮初动,王石在深圳成立了一家名为深圳现代科教仪器展销中心的公司,这就是万科的前身。成立不久,万科就在《深圳特区报》上刊登了招股通函,这成为中国第一份按照国际惯例在报纸上公开刊登的招股通函。

与率先涉足股票的飞乐音响、深发展一样,万科的首次公开发行股票也充满了戏剧性。1988年万科进行股份制改造,公开募集社会股金2800万元,由于万科当时净资产只有1324万元,为了推销股票,王石亲自带队上街,在深圳闹市区摆摊设点叫卖万科股票,每股价格只有1元。这次股份制改制和公开募股,让万科获得了2800万元资本金,开始涉足房地产业。1989年万科第一届股东会召开,王石等11人组成了第一届董事会,这些人谁也没有想到,二十年后万科会成为中国最为著名的公司之一。

深圳证券交易所成为万科的梦想升腾之地。1991年1月,万科A(000002)以14.58元的价格登陆深圳证券交易所,配售和定向发行新股募集到1.3亿元人民币,与深发展、深金田、深安达、深原野一起成为深交所的“老五股”。自此万科开始了资本扩张之路。1993年4月,万科获得发行4500万B股的资格,每股发行价为港币10.53元,这让万科赶在中国经济1993年开始的宏观调控之前,获得了宝贵的4.5亿港元“过冬”资金。

万科董事长王石后来谈道,除了募集到宝贵的资金之外,发行B股还有更深刻的意义,它促使万科深入调整自身的业务架构,并努力促使企业的经营管理状况向国际投资者更认同的方向发展。万科放弃了以综合商社为目标的发展模式,提出了加速资本积累迅速形成经营规模的发展方针,并确立以城市居民住宅为公司主导业务。

在资本市场中,万科并非一帆风顺,也曾面临惊涛骇浪。1994年的“君万之争”,堪称是万科历史上最惊险的控制权之争,也是资本市场中投资者与董事会的第一次直接对抗。当年证券界风头最劲的君安证券作为财务顾问,在极短时间内与万科四家法人股东签下委托授权,火速召开新闻发布会,抛出了近一万字的《改革倡议书》,准备对万科的经营战略投不信任票,认为万科应全力发展和充实房地产业务,并建议改组董事会。

君安的突然发难将王石逼到墙角,一时间媒体和舆论沸腾,万科立刻申请股票紧急停牌。君万控制权之争最终以万科一方的胜利而告终,但有趣的是,君安提出的改革倡议,却与万科1993年开始的剥离其他业务,以房地产为主业的思路不谋而合。在风风雨雨的洗礼之中,万科对于一家上市公司与资本方关系的理解,也深入骨髓。有财经界人士后来评价,今日之万科,是非常善于与机构投资者打交道的公司之一,其体味资本脉动的能力并不亚于对行业起伏的把握。

立行业潮头 圆千亿梦想

为摆脱公司股权分散可能带来的风险,2000年万科引入有国家资本背景的华润股份有限公司成为其“策略性大股东”。随后

万科开始了一个梦幻般的十年,其资本支持下的高速成长故事成为中国上市公司的典型样本。

与很多优秀上市公司一样,万科的每一轮经营扩张,都能在其资本市场的动作中找到清晰的印迹。1997年,万科通过配股募集资金3.83亿元,解决了其1996年主业增长乏力的困境,1997年营业收入猛然提升至65.37%。2000年万科决定开始新一轮城市扩张战略,再次进行增资配股,募集资金6.25亿元,在上海、北京、天津等10个大城市拿地,迅速完成了经营业务、市场开发、土地储备等方面的重大扩张策略。

2002年、2004年万科先后两次共发行了34.5亿元可转债,且绝大多数成功实现了转股,平稳地度过了房地产低谷期。2006年万科非公开发行4亿A股股票,募集资金42亿元,为此后备战房地产市场迅猛发展的几年积蓄了“弹药”;2007年8月A股市场牛气冲天,在接近历史最高点的时刻,万科增发3.17亿A股,发行价高达31.53元/股,此次融资被业内戏称为“在最合适的时间融最合适的资”;2008年万科发行了59亿公司债券,度过了金融危机的地产最低迷时期。

上市公司的再融资有时会被冠以“圈钱”,万科的再融资也遭遇过波折。2000年底,万科曾打算向大股东华润集团定向增发4.5亿股B股,以提高华润的持股比例,却遭到中小股东的强烈反对,很多小股东抗议增发B股造成的股价波动会影响到其利益,经过仔细考虑,万科放弃了增发计划。在2003年9月漫漫熊市之中,万科拟推出可转债发行方案,当时市场对上市公司再融资方案充满质疑,万科此举迅速引来一片反对声。万科迅速启动危机公关,高管频频造访基金公司和机构,与股东不断沟通,最终拿出了一份可转债发行修订方案。

要把“圈钱”和企业正常的股票融资区分开来。所谓的“圈钱”应该有三个特征:第一是过度融资;第二,它没有用在企业的主营业务上;第三,它没有带来合理的回报,侵害了股东尤其中小股东的权益。“面对一些投资者对“圈钱”的质疑,王石曾给出回答,万科的融资行为不属于“圈钱”。

与万科在资本市场纵横捭阖相呼应的是,它也善用资本,体现出了高超的企业经营能力。1998年万科建筑研究中心成立,打造的“城市花园”系列项目让万科奠定了国内一线品牌开发商的地位,随后又在大城市郊区推出“花城”系列取得成功。进入21世纪,王石率先提出“住宅产业化”战略,逐步将“模块造梦”、“住宅产业化”推广至实际项目操作。2007年2月,万科首个住宅产业化试点项目——上海“新里程”启动,次年它在华南的首个住宅产业化项目“第五寓”落户万科第五园。

住宅产业化,不仅仅是住宅生产技术的革新,更是万科对自身发展模式、对现有经济社会发展模式的一次反思。“王石在《徘徊的灵魂》中如此表述,在“住宅产业化”理念的推动下,万科从2005年到2007年成功实现了销售规模的三个跨越——100亿元、200亿元、500亿元,经过2008年的短暂“负增长”之后,万科又在2009年上升到634亿元的销售高峰。今年前十个月万科已实现销售869亿元,年销售千亿元的梦想已近在咫尺,这比万科之前预计的千亿元销售业绩的实现时间,提前了整整四年。

坚定守万科 缔造财富路

从1991年以14.58元登陆资本市场,万科股票经过二十年的跌宕起伏书写了传奇故事。若以2007年下半年高峰价格算,万科那时的复权价格一度高达1700多元。就算时至今日,万科复权价依然高达500多元。最令人叹为观止的是2000年之后这十年,万科的股价从复权价50多元开始起步,十年间回报超过十倍,最高峰时回报甚至超过30倍。

尽管市场上对于万科乐于融资却分红不足有质疑,但万科依然是中国资本市场持续分红时间最长的公司之一。万科历年来募集资金的总额为192亿元,分红总额近44亿元,从分红派现和募资的比例来看虽然不太高,但在资金需求较大的上市房地产公司中还是排名居前的。而在过去二十年间,对业绩增长的进取追求,也让万科持续成为QFII、保险资金、基金等机构投资者的重仓股票。

在坚定追随万科的投资者中,诞生了A股市场的“最牛散户”刘元生,这已成为中国股市为人津津乐道的故事,也可成为长线投资最成功的样本。从1988年第一次认购万科股票以来一股未卖,按照万科11月23日收盘价7.92元计算,万科第四大股东刘元生持有的13379万股A股,市值已经高达10.6亿元。

刘元生是香港商人,早在王石创建万科时,他们已是商业合作伙伴,结下了深厚友谊。1988年12月,万科进行股份制改造,向社会公开发行股票,每股1元。一家原本承诺认购的外商临阵变卦,听到这个消息后,刘元生首先慷慨解囊认购360万股。

1991年万科上市后,刘元生坚定地持有万科,1992年刘元生持有万科A股为370.76万股,随着万科A的送股和配股,以及刘元生通过二级市场的增持,他持有万科股份逐年增加,1993年刘元生持有万科504.39万股,1995年为767万股,2004年达到3767.94万股,2006年为5844.63万股。截至今年年中,刘元生持有万科A股13379万股,位居万科第四大股东。刘元生现在持有的万科A股票数量不仅远远超过万科董事长王石和总经理郁亮,而且超过了中国人寿、融通、博时等众多机构投资者持有的持有量。

刘元生的财富故事,或许是投资者与上市公司之间双赢发展的最佳注脚。其实带给人们惊喜的上市公司还有很多。苏宁电器2004年上市,复权价已高达1175元,较首日开盘价29.88元,已经上涨近40倍,其间诞生了A股市场的另一超级散户——陈金凤,按三季度末持股2.25亿股计算,陈金凤持有苏宁电器股票市值已超过30亿元。此外,1994年上市的泸州老窖复权价也高达1130元,较首日开盘的9元已经翻了120倍;贵州茅台上市9年来,股价也从首日开盘的34.51元,涨至最新复权价962元;格力电器首日开盘仅17.5元,如今复权价已有947元,十四年间上涨了50多倍。

中国资本市场高速发展的二十年,造就了数量庞大、优秀、高成长的上市公司群体,上市公司筹集资金总额已达三万多亿元,二十年前沪深证券交易所先后开业时,两市可供交易的只有“老八股”和“老五股”,而今上市公司已经超过2000家,上市公司数量20年间增长了150多倍。

下一个二十年,希望万科依然让人憧憬,也希望有更多的企业神话能够让人品读。



2010年,万科在上海世博会上的展馆。



贵州茅台上市9年来,股价从首日开盘的34.51元,涨至最新复权价962元。



苏宁电器2004年上市,复权价已高达1175元,较首日开盘价29.88元,已经上涨近40倍。