

证券代码：000002

证券简称：万科 A

万科企业股份有限公司投资者关系活动记录表

编号：2022-001

投资者关系活动类别	<input type="checkbox"/> 特定对象调研 <input type="checkbox"/> 分析师会议 <input type="checkbox"/> 媒体采访 <input checked="" type="checkbox"/> 业绩说明会 <input type="checkbox"/> 新闻发布会 <input type="checkbox"/> 路演活动 <input type="checkbox"/> 现场参观 <input type="checkbox"/> 其他（请文字说明其他活动内容）
参与单位名称及人员姓名	网络直播，面向所有投资者，参与人员约 13.2 万人次
时间	2022 年 3 月 31 日星期四上午 9:30—11:30
地点	直播观看地址： 1. 万科官网： 中文界面： https://www.vanke.com/investor/data?typeid=62&newsid=6604 英文界面： https://www.vanke.com/en/investor/data?typeid=62&newsid=6605 2. 微信“易选房”小程序  3. 全景网： 中文界面： https://rs.p5w.net/html/131300.shtml

	英文界面: https://rs.p5w.net/html/131301.shtml
上市公司接待人员姓名	董事会主席郁亮, 总裁祝九胜, 开发经营本部首席合伙人张海, 物业事业集团首席合伙人朱保全, 执行副总裁、财务负责人韩慧华, 执行副总裁刘肖, 董事会秘书朱旭
投资者关系活动主要内容介绍	<p>第一部分: 2021 年度业绩解读</p> <p>万科A 2021年度业绩推介会由公司董事会秘书朱旭主持。主持人开场逐一介绍了出席本次会议的董事会成员及公司管理层。董事会主席郁亮介绍了公司2021年度业绩情况, 包括财务状况、业绩情况和未来展望。</p> <p>第二部分: 问答环节</p> <p>(一) 线上直播投资者提问</p> <p>问题 1、非常感谢您的提问, 我们也完全理解股东的心情, 面对这么大的业绩降幅, 我们自身压力也很大。为什么归母净利润从前第三季度的 16%降到全年的 45.7%, 有三个方面的因素:</p> <p>第一个是我们的结算分布中 40%的结算是在第四季度完成的, 去年第四季度毛利率比 2020 年下降了, 并且结算当中的权益比例也下降了 5 个多点, 这两个因素的叠加导致权益利润少了 60 亿。</p> <p>第二个因素是投资收益的回落, 主要发生在第四季度。2020 年第四季度的投资收益基数比任何年份都要高, 单季度实现 90 亿, 高的主要原因是联合营公司盘账比较集中在第四季度, 而这些在去年同期有所回落, 这部分减少是全额影响万科权益利润的, 2021 年第四季度投资收益 27 亿, 同比 2020 年减少了 63 亿。</p> <p>第三个原因是我们计提减值方面的影响, 去年四季度市场出现了比较明显的下行, 我们自身的一些项目也是随行就市, 用稳健的原则进行项目的减值计提。我们也有个别股权投资企业受到行业变化影响产生较大亏损, 比如易居发生了比较大的亏损, 我们也相应做了投资的审慎计提。</p> <p>关于是不是有业绩“洗澡”, 我用一个更日常的生活语言来回应</p>

一下这个问题。大家都有在公共澡堂洗澡的经历，我们去澡堂洗澡的时候门票不能太贵，太贵了我们就不会去澡堂洗澡，大家从我们的年报可以看得出来，去年包括郁亮主席在内的管理层因为业绩下降而大幅下降个人收入，万科干部员工为此付出的代价是两位数百分比的降薪，这么贵的洗澡费去洗澡，既没有必要，更不可能，因为我们是在公开的市场上披露自己的业绩，我们所做的每一步都要经得起市场的检验和检视。

与其用“洗澡”这个词，我们更愿意用“冲凉”这个词，我们用凉水来浇浇自己的头，冲冲自己的身子，让自己的体格变得更健壮、更健康，让自己的头脑能够更清醒。我们要清醒地认识到自身各方面的不足，特别是跟优秀同行相比较我们的不足，我们要下地干活，要保持种好地创造价值的每一项工作，不断缩小我们知道和做到的差距，不断地缩小自身差距，我们很多事情自己看明白了，但干得不够坚决，我们要特别清醒地看到我们的问题和不足。我们不做业绩洗澡，经常保持清醒的头脑。这是对第一个问题的回答。

对于毛利率的情况，我们这两年开发业务的税前毛利率可以维持在 20%左右的水准，这主要通过三个方面去保障。一是刚才郁总讲了我们还有 7100 亿已售未结资源，我们会把它盘点好、运用好。二是，去年下半年以来，我们对投资管理机制进行了完善，为未来毛利率的提升打下了一个比较好的基础。三是，开发经营本部设立之后，在产品方面做了很多工作，加强了项目的分级分类管理。这对稳定项目产出、提高旧改等复杂项目的转化效率、促进销售有积极作用。

对于今年全年的工作，我们是八个字“止跌企稳，稳中提升”，这将体现在营收和净利润方面，特别是净利润。常规部分，开发业务会稳住，经营、服务业务业绩将会实现快速增长，逐步起到利润蓄水池的作用。这些都是有扎实基础的。去年导致业绩下滑的一些非常规因素，比如投资收益的下降，部分项目和个别股权投资的减值，今年影响预计不会这么大。

这里我特别介绍一下经营、服务业务的情况，为什么经营和服务类业务变成我们的利润蓄水池？我们在这两块业务上花了8年的时间去探索，我们大体上的定位是参加综合赛，类似铁人三项或综合全能比赛，我们选择的赛道也相对比较多，好在这8年我们也取得了一定的成绩，沉淀了一些能力，也交了一些学费，沉淀了相关的知识体系和能力体系，也得到了外部投资人的认可，这也给我们未来的发展留下了一个很好的空间。一方面是这些赛道已经找到了成熟的商业模式，后面发展的质量是相对有保障的。第二点是外部投资人的引入让我们有更多的资源持续深耕，从发展速度上也得到资源保障。第三我们对如何形成合格资产，把资产从无效变有效，从低效变高效也获取了一些经验，能够保障业务的可持续性和效益。这三点相互交圈，各个赛道相互补强，形成协同效应，就会形成良性循环。

这个闭环形成不容易，它需要有资产方、开发方、运营方多个视角的统一，在意识、投资布局、产品定位、产策、建造、经营、内容和服务创新、空间布局以及综合片区竞争力的打造上形成知识体系。我们也相信相关学费大头已经交完了，也得到了部分外部投资人的认可。外部投资人不仅给我们带来可持续发展的资源，更难能可贵的是他们能起到吹哨人的作用，对我们有更宽的眼光、更高的市场标准。当然这个过程会相对漫长，好在我们在正确的路上，我们不怕慢只怕站，我们每天都会有小小的进步，我们一旦形成了这方面的知识体系和能力体系，就有可能构成我们的护城河。当然，这些业务也还有一些难题要解。比如商业经营表现离散度的问题、比如万村亏损的问题。我们把难题视为机会，一旦解题就会沉淀为能力，不光是能力提升，也为未来的业绩提供了一个很好的基础。

从长期来看，我们对我们的业绩有信心。信心不仅基于刚才郁总讲的良好内外部基础，对于我们内部而言，我们目前的资源状况还是不错的，未来两三年的发展资源是很充足的。另一方面我们也清醒地看到了我们的不足，投资质量和操盘能力提升、合格资产的打

造等措施，也将为中期业绩提供保障。也请投资人、请各类机构投资者给我们更多的建议、监督和关切。谢谢。

问题 2、这个问题我理解分为四个问题，一个问题是经营服务类业务如果从财务上不能够相比，那怎么来比较究竟好还是坏呢？第二个如何衡量新业务成功呢？第三个是要不要分拆上市呢？第四个是分拆上市对集团有什么好处？

万科今天是开发、经营、服务并重，也就是说万科今天把自己从单一的住宅开发商打造成不动产的综合发展运营服务商，这个变化是非常大的，我们并不是说我们觉得开发业务没有机会。开发业务这边仍然是有机会，仍然是万科最主要的业务，但是仅仅有这块，没有经营服务类业务，那么支持万科未来更好质量发展这件事情是做不到的。因为开发业务是有天花板的，可能去年就是开发业务的天花板。既然有天花板，那么我们要在天花板到来之前做好布局。过去 8 年以来，我们这方面已经做了最多的布局，围绕着不动产的综合发展和运营服务，我们做了比较多的布局 and 安排。现在来看，当增量机会变少的时候，存量机会就越来越多，经营服务类的业务空间也非常大，这是我们看好的最重要的原因之一。说它未来很重要，说它空间很大，如何评价它呢，从财务指标上如何评价这件事情呢？财务上确实不可比，万科从现在和未来相当长时间内，我相信收入里面相当大的比例会来自于开发业务，盈利目前也以开发业务为主，但是我能看到未来经营服务类的盈利贡献也不会小。首先财务上来看它体量是完全不一样的，我们举个例子，这个行业十万亿级，其他行业没有这么大的容量，我们不看行业总量，我们看每平方米的收入水平，万科的房价是 1.6-1.7 万/平方米的水平，到了长租公寓每平方米的单价是几十块钱，到了物业服务每平方米是几块钱，到物流每平方米是一块左右，最低 0.68 元，从每平方米的单价收入来看确实不可比。

那是不是说不可比就没什么价值呢？这也是我特别苦恼，也特别希

望机构投资者能够对我们这样的业务重新有一个估值，用一个新的估值模型来看我们的业务。我经常举海天酱油的例子，海天酱油差不多是万科去年下降以后 30%的利润，创造了比我们多近 80%的市值，看来海天的 1 块钱跟万科的 1 块钱价值不一样。再比如说我们看到今天行业里面很多物业公司的市值超过了地产公司，这说明地产的 1 块钱跟物业的 1 块钱也是不一样的。我们再来看看美国，美国一个综合的不动产运营服务商 PE 可以有 35 倍，而它的住宅发展商大概是 10 倍，而日本综合性不动产运营商大概是 18 倍 PE，而纯粹住宅发展商只有 9 倍。

为什么会出现同 1 块钱市场价值会不同？我觉得可能有几个原因：第一个原因是这个业务的发展空间是不一样的，市场对于发展空间大的业务给予更多的看好，从住宅开发来看会趋缓，开发业务是会有天花板的，但是我们经营服务类业务在迅速提高，它的发展空间巨大，就像今天我们万物云所覆盖的范围绝不是传统意义上的物业管理的范围，从小区到社区到城市，还有科技在背后做支持，这里面每个都能发展出很大的业务来，所以发展空间是完全不一样的。当然像长租公寓这样从无到有的发展空间也非常大，像物流随着城市发展和老百姓生活需要共同促进的发展也非常大。所以发展空间大小决定了每 1 块钱的价值是不同的。

第二个原因是增长方式不同，开发业务这边是很辛苦的，拿几千亿销售，到 12 月 31 日那天就清零了，从 1 月 1 点开始从零开始做，而经营服务类业务通常是滚雪球发展，所以这种发展模式是不一样的。另外一个很重要的是风险的偏好是不同的，开发业务波动很大，受外部影响特别大，而经营服务类业务受的影响就比较小，确定性更强。

资本上来说，在内外环境发生剧烈变化的时候，对于那些稳定性现金流、经营风险较小的资产是更看好的。而且今天还有一个非常有利的地方，就是 REITs 的出现，过去发展商是不敢随便做重资产持有业务的，这会让他重得背不起这个压力，因为你这边开发业务

卖掉了，留下的东西就是存量在那里，存量会越来越多，越来越挤占开发业务所需要的资金流。在这种情况下，我们在持有型物业方面是看得特别重的，而今天这个“重”有机会变“轻”了，有机会通过 REITs 实现。不仅可以让我们从重变轻，而且还能够让我们变成有钱可赚，举个上海七宝万科广场的例子，我们原始投资到现在增值 161%，差不多有 35 亿左右的利润。这让我们更有信心做这个业务。

财务上来说，经营服务类业务，从收入和业务规模来看，从目前来看没法跟开发业务相比较，但假以时日可能收入上无法相比较，但是利润上未来空间更大，如果再把时间放长一点的话，我觉得收入也不一定小到哪里去。我特别希望机构投资者、分析师能不能对万科这种综合性不动产业务能够给一个估值。很多人说你分拆不就行了嘛，问题是总要不断孵化，业务没分拆还在集团的时候怎么办，如何看待万科这样的市场价值问题，这是一个特别有兴趣的话题。

第二个问题是如何衡量经营服务类业务成功？

第一个衡量成功的标准是能否上市，也就是我们所说的长大成人了，长大成人就应该成家立业，到外面闯荡去了，所以每个业务把能不能独立上市作为成功的标志之一。很多人会问上市之后跟万科有什么关系呢，跟 A 股、H 股股东有什么关系呢？这个问题我也经常被问到，我在这里解释一下。我们为什么需要它独立上市？因为孩子长大之后胃口越来越大了，家里面不够他吃的了，而养了很多儿子，不是一个儿子，所以他有自己独立发展的需要，他胃口变大是好事情，但如果不断给他，父母也承担不了，所以他要独立发展去。这些业务放在万科里面连融资机会都没有，所以独立上市之后才不会因为母公司影响了他的独立发展，作为父母来说应该鼓励孩子长大成人。至于他出来的价值是什么？我们是两种心态、两种做法，一种可以把他当猪来养，猪养大了卖肉赚钱，按斤来赚钱，也就是说这个业务未来我们全卖掉，利润全是我们的。另外一种当儿子来养，这是什么意思呢？万一他得了诺贝尔呢，万一他成了科学家呢？

我们就是按知识来赚钱了，就不是按斤来赚钱了。儿子有出息，对父母有没有好处呢？这点很难回答清楚，但是有一点可以很清晰地说明，我举万物云的例子，万科的品牌是由地产贡献的吗？是。全部是地产贡献的吗？不是。那是由万科物业贡献的吗？也是，也不全是。万科的品牌应该说是由万科地产和万科物业等业务共同打造出来的。怎么把它分割出去？没法分割。再比如说今天我们万科物业管理小区超过一半的项目都不是万科自己的小区了，这对万科地产有什么好处呢？我们知道万科有朴邻，也就是说万科物业可以通过朴邻成为万科地产的重要客户渠道，而且比原来万科自己的客户渠道多了一倍，因为我们现在一半以上不是万科自己的小区，也就是把别的客户也变成了我们万科可影响的客户。再比如说万物梁行，万物梁行在过去一年中国超高层项目招投标中，获得了一半的份额，这对我们的写字楼业务是有帮助的，这个价值怎么衡量？常识告诉我，如果一个家里面每个儿子都很有出息，都特别能干，这个家一定能家大业大，能不断兴旺发达。所以我们对集团的贡献希望他们能够成为有出息的儿子。

问题 3、刚才听到管理层提到资本市场给的估值还是偏低一点，我想知道公司对这些业务投资的要求和标准是怎样的，如何提高你们的投资能力，投资资源计划是怎样分配的？

回答：感谢提问。经营服务类投资跟过去开发业务的投资还是有挺大区别的，集团也把这个当成非常重要的工作和能力，各个业务在标准和策略方面有区别，但最终还是指向价值是什么，这些业务本身的长期价值是什么，对集团来讲整个价值是什么。我们大体上看三个方面：

第一个方面是看是不是符合我们各个业务本身的战略，特别集中体现在我们有没有优势的产品模型或生意模型，比如对于物流业务，我们特别喜欢一二线城市旁边的冷链物流，如果是城市配送就更好了，为什么呢？就是因为我们对这类业务来说客户积累比较充分，

有一定的产品优势，也有一定的竞争优势。再比如说长租公寓也非常典型，公寓优先投资的重点城市中，对于人口相对密集、产业相对集聚的 1000-5000 间的大型租赁社区，比如深圳云城、北京集体用地，这些我们在战略上会更加支持。所以是不是符合战略本身，以及是否符合我们优势的生意模式，往往是投委会在讨论能不能优先支持或在一定标准上优先支持最重要的指标。

第二方面是财务标准，财务标准核心还是外部视角，因为每个行业的外部视角确实挺不一样，比如购物中心印力，第一指标还是看开业第一年，我们内部叫 T+1 年 NOI 率能不能达到 6%。如果改造的话就看 IRR 能不能达到 12%，这是指在不融资的情况下的投资回报率达到 12%。实际在投委会讨论的过程中，大家会深究标准背后的因素，比如长租公寓去年投资了 43 个项目，38 个都是轻资产，如果只看财务标准的话就看取费的标准、模式、费率是多少。投委会讨论的时候更多是看能不能维持这样的标准，换句话说更关注我们给业主创造什么样的价值，和业主实现长期共赢。这些指标背后的讨论让我们不仅有标准，而且能确保这些标准能执行。

第三方面是投资要符合行业优秀的经营效率。一定要符合行业领先的经营水平，就是每个项目投资的时候经营水平或前置的经营方案要比较清楚，比如物流仓库因为经营的容错度是比较低的，或者说某个财务测算或整个投资的容错度比较低，所以前置测算，比如物流建一个高标准仓库能不能用快建快装的技术，一般单层仓 6 个月建完，双层仓 9 个月建完，比如公寓的话不仅仅是看间天出租率的标准是 95%，现在基本上超过了这个标准；核心就看能不能在 6 个月的时间能达到这样的标准，经营标准背后爬坡期的举措是什么。总体来讲战略的匹配度、外部视角的财务标准和行业领先的经营标准是我们考虑最多的三个内容。投资标准的背后还是能力。

对于万科来说，不仅仅是这些 BU 本身的能力逐步提升非常重要，万科本身作为城乡建设和生活服务商多赛道的探索者，集团也给这些业务带来很多能力。比如有一些重要城市，包括上海在内的

重要城市战略合作协议，确确实实也给物流、印力这种新项目的拓展提供了更多的机会，我们在很多城市深耕很多年，公司在重点城市扎实的开发团队，也增加了包括物业城市空间服务在内的拓展机会，增加了公寓在租赁资产合作包括为产业定制租赁社区的投资机会。我也相信随着集团在各赛道的探索越来越深，越能够在在一个城市深耕，越深入服务城市的各个方面，我们就越有机会获得各 BU 优质的投资机会，为投资者创造更长远的价值。

问题 4、郁总刚才在检讨原因时提到投资失误的问题，想请问一下管理层未来在投资上如何做到确保精准投资和把握好投资节奏？

回答：2021 年无论在住房销售端还是土地投资端，都经历了“上半年火热、下半年骤冷”的剧变过程，坦率地说，在这样市场环境下把握投资节奏是有难度和挑战的，既要受到现实情况的约束，又需要有前瞻的判断。我们之前结合业绩结果对投资工作进行了复盘和检视，复盘结果提示我们要更加专业、更加理性地看待新的投资，为此从去年开始我们做了相关的安排和部署。投资额度不再按照区域分大饼，这些投资更加集中的投向市场稳定、项目安全边际高、团队操盘能力强的地区。

工欲善其事，必先利其器，我们也做了一些支持投资的小工具，我们有一个投资地图，通过《投资地图》可以清楚的看到每个城市以 250×250 米栅格为单位的人口、公共设施、一、二手房价、商办项目租金水平等信息，为动态掌握测算依据提供技术支持。投资地图有两个作用，一是可以长期观察，发现市场趋势性变化，二是为新项目的投资测算提供技术支持。《投资地图》涵盖的城市包括都市圈的中心城市、首位度高的省会城市。

除此以外我们对新项目的投资评议也做了改变，重点是对直接影响投后结果关键因素的判断和把控。新项目论证需要在投资逻辑、产品模型，财务表现反复交圈比对，销售期、经营期的收益都要在可控的范围内。“产品模型”是个非常关键的点，“产品模型”不稳

定，所有测算都是无本之木，大型复杂项目更是如此；操盘团队能力也作为决定投资的必要条件，比如这个团队产品实施的能力、精打细算的能力怎么样，专业人员是否齐整，这些都要评估。对投后也加强了管理，除了首次开业和首次开盘之外，一旦获取之后从方案就开始跟进，确保我们能够定期纠偏。

问题 5、我看到管理层提出缩表出清这个提法，想问一下管理层对缩表出清这个话到底怎样理解？万科会缩到什么程度？今年在融资上有怎样的安排？整个资本市场的融资利率都是处在下行当中，公司有没有想过借此机会进一步扩大负债规模，有机会的话加大投资机会？

回答：要说缩表出清是比较容易带来误解的一个词，这是我们比较偏内部的表达，当时我们提这个词是“三道红线”要回归绿档，它其实有一个更完整的含义，缩表出清既是一个财务概念，更是一个业务概念，如果只是纯粹从财务角度理解的话可能会有一些偏颇。业务是自变量，财务和融资是因变量，只有把业务干好了，缩表出清的效果，保绿档、保评级的效果才能出得来。同时它又是一个合成词，缩表和出清的侧重点是不一样的，我们先站在财务的角度来拆一下缩表出清的含义。

从财务角度，缩表出清主要的是针对资产负债表，“缩表”针对的是资产负债表的右边，是资金来源。缩表的核心词叫适配或配衬，为不同的业务找到合适的资金来源，为不同业务不同发展阶段找到应该找到的钱。比如我是泊寓的首席合伙人，我到位以后对每笔融资都抠得比较细，融资成本高的就对这项业务发展不利，对我们的租客性价比就有折损，所以它是一个配衬，一定要找到合适的钱去支持我们的业务发展，让这些业务和资金来源能够对应起来。不合适的钱不能要，总量太大了也不行，结构不合理也不行，成本不可控也不行，这大概就是缩表财务上加上业务理解的解释。

“出清”针对的是资产负债表的左边。这里面的核心是达标，

我们形成的资产要达到合格的标准。整个生产经营的过程有没有达标，拿的项目对不对，做的投资对不对，能不能兑现，资源转化能不能跟上去，资产怎么样从相对不太合格变成合格，相对低效变成高效，最终能够达到合格的标准。所以它的核心词在于达标。只有把资产负债表左边的资产，无论是总量、结构、标准都把握住了，就能够让我们的资产负债表变得越来越健康。资金来源是合适的，资产是达标的，两者之间是配衬的，最终通过资产负债表归到利润表，转化为利润表的时候创利和结利就有相应的保障，最终归于现金流量表，让现金流的分布变得非常合理。

整个过程把左右平衡起来看，我个人喜欢用的一个比方是翘翘板，开发经营服务并重的能力是翘翘板的支点，能力越强这个支点就越牢固，在这个翘翘板的左边是资产，我们的资产效率能不能不断提升，在达标的基础上能够不断提升。翘翘板的右边是资金，也就是对应缩表，我们的资金能不能更好地配衬资金的成本，理想的状态是积淀很强大，资产效率合格程度不断提升，融资成本不断下降，就形成一个良好的循环。

第二个问题关于融资成本在下降，我们的融资策略会不会做一些扩大？我们首先把业务做好，配衬好的资金来源，对于经营性业务要找到更多的一手钱、更多长钱、更多有耐性的钱，这跟开发的业务特点不一样。我们在把握好结构和节奏的前提下，在保绿的目标下，只要业务还在往前发展，我们的融资是会适当增加的。我们也控制好长短债的结构，不同资金来源的结构，债期的结构，会做更好的适配。郁总经常提醒我们，只要业务做好了就不用担心找不到钱，只要业务做得好的各种资金、各种资本就会追逐我们的业务。作为一个综合不动产的玩家，要讲究一定的规模，我们总是要保持在第一阵营里面，我们更看重的是为这个社会建造提供形成了多少合格资产，为无论是债权类的还是股权类的各类资金方，提供了多少合格的交易标的，我们会围绕城市发展、客户需求这两条主轴，不断地在出清达标这个问题上严格要求自己。

问题 6、管理层好，我想问一下关于万物云上市的问题，万物云在物业行业估值下降、互联网科技巨头股票大幅下跌、港股整体股价处于历史低点的情况下筹划上市是出于什么考虑？另外想问一下万物云上市进展如何？

回答：关于万物云上市的进展，在昨天中国证监会的官网上已经挂出，在上市进程中证监会已经给出了小路条，这是当下的进展。关于万物云分拆上市是在去年万科集团股东大会正式通过，当时通过的时候也有朋友在关心这个话题，当时郁总在回答这个问题的时候原话大致是“万科物业一定要等到被大家认可为城市服务商的时候才会上市”，今天万物云作为城市服务商方面已经呈现了良好的发展势头，不像最开始只有珠海横琴一个项目，今天已经有超过 40 个项目了，并且在 2021 年增长势头非常迅速，说明这个业务已经非常成熟了。当时还提到自从有物业公司上市以来，虽然受到大家的关注，但整个行业性质没有发生根本性的变化，在同质性的情况下多一家少一家物业公司上市对整个城市服务这个领域的影响不会很大，但是如果有一家能够以“城市服务商”的战略定位出现更有意义。从估值的角度，当时郁亮主席讲的是对上市的时点，目前相对于 2020 年可能更合适，因为市场的估值更加趋于理性，而对于一个理性的资本市场中才能给一个真正的优秀企业一个合理的定价。以上这些是去年郁总的回答。

对于我来说，儿子长大了，可以独立发展了，我想家长不会是因为外面的天气好坏作出这个决定，唯一考虑的是儿子是不是成人了，公司分拆万物云上市主要还是觉得这个儿子已经是个成年人了，需要通过引入国内外的机构投资者、进一步提高万物云的综合实力、奠定行业的领导地位，吸引和保留人才，公司的既定战略不会以“捕捉”资本市场的窗口为主要考虑因素。

另外，上市对于一个企业来说可能只是在整个经营场合中的一个节点而已，从一个内部的事业部变成一个公众公司的过程，如果

万物云上市,这对于2021年万物云进入第四个十年发展阶段的时候提出的“百城千街”的新十年发展战略是相辅相成的,一方面会使万物云进一步聚焦在中国100个核心城市,在这里面1000条街道进行高浓度部署和发展,另一方面万物云将进一步借助已经初步形成的远程运营能力来改善服务效率。我们正在用自己的能力重新定义服务半径、正在重新画一座虚拟的城,我们把这个虚拟的城命名为蝶城。万物云这一“街道生意”战略与分拆上市相结合,我们相信在资本市场相对理性的时刻,更能够给真正的优秀企业予以一个真实的定价。

问题 7、我有一个关于会计政策方面的问题,开场的时候郁总提到,在现有的成本法下,在财务报表层面并不能公允地反映出公司经营业务的情况,而且在港股上市的龙头企业里面也很少有公司用成本法,所以想请问一下接下来公司会不会考虑把成本法转成公允价值计量法?

回答:采用成本法还是估值法,确实是一种会计选择。在港股上市的公司里面很多都是用估值法,当然也有一些同行是跟我们一样用成本法,不管用什么样的方法都有它的合理性和相应的会计准则支撑。

万科为什么长期坚持用成本法呢?其实在开场郁总介绍的时候也有讲到,这跟我们在经营管理方针里面长期坚持的“以现金流为核心”是直接相关的,在万科的工作原则里面有一条追求“有现金流的利润”。我们主要考虑到评估增值在账面上没有现金流支撑,而且我们自己有点担心,尤其在行业周期的变化,包括资产价格变动的时候用估值法比较容易造成对于会计报表的波动影响,所以在这种情况下我们在会计政策的选择上更偏向于更稳健的方法,这也是我们长期坚持成本法的考虑。您刚才介绍到的用成本法因为折旧摊销,对我们的费率、毛利率都有一定的影响,并且估值没有办法动

态体现，一来一去对净利的折损是比较大的。但是即便如此，从长期的价值来看，我们觉得只要业务做好、业务做强，只要能够长期稳定地创造良好的回报和现金流，这个业务就是有价值的，并且这种价值从长期来说也会得到市场的验证和认可，前面讲到的很多例子也都是在验证这个。所以我们未来还是会坚持按成本法来记账。

问题 8、管理层好，我有两个问题，第一个问题是管理层怎么看近期拿地市场“国进民退”的现象？后续行业集中度是否会继续向国企集中，万科在其中处于什么样的地位？第二个问题是目前多家房企出现了困难，市场对你们的传言也很多，万科是否会积极进行并购整合？

回答：我觉得无论是进和退都是根据一个原则来的，谁能够用新的发展方式谁就能进，按照原来传统增长方式的就要退，原来是以快速规模为加法，以高金融杠杆为乘法的发展模式，沿过去模式走下去的可能都会退。如果说我们今天不再简单追求速度规模，不再用高金融杠杆的话，我觉得都能活下来，所以进退是取决于是否稳健的问题，是否转换到新的发展模式要求上去。

行业集中度可能会提高，但是由于地产行业本地化的特征特别明显，所以我相信头部企业的集中度可能会提高一点，但是这市场里面仍然会有众多的中小城市发展商，这是行业本地化属性所决定的。至于万科自己会在这个行业里面处于什么位置上，我刚才表达了万科仍然希望是在这个行业里的头部力量，仍然是行业里的第一阵营，这是我们对自己的定位要求。而我们用并购等加大投资力度，对于万科来讲把握两个原则，第一个原则是我们首先要保证自己的安全，不要给行业添麻烦；第二个是在确保自己安全、不给行业添麻烦的情况下，我们尽我们的所能去做一些对行业健康发展、良性循环有利的事情，所以我们会留意相关的市场机会。

问题 9、管理层好，我想请问两个问题，第一个问题是我们看到公

司今年的分红比例调到 50%，想请问一下这个分红水平未来是否会长期保持在这个水平？第二个问题是我们看到公司计划回购价格是不超过 18.27 元，这个价格目前是低于当前股价的，低于 1 倍 PB，请问一下设置这个价值的合理性？

回答：今年董事会的确是把分红比例特别提高到 50%，之前我们一直是 35%，主要考虑也是因为今年我们的权益净利润下降了 45%，为了保护股东特别是长期持有万科股东的权益，减少股东分红收益的下降比例，如果这次分红政策能得到股东大会同意，我们的分红可以达到 112.7 亿元，每股分红 0.97 元，按照昨天的收盘价股息率是超过 5%的。其实我们上市以来一直坚持稳定的分红比例，上市以来的平均分红率是 33%，累计分红是 947 亿元，也是历年股权融资的 2.86 倍，未来公司会把股息分红比例稳定在 35%-40%之间，这样也有利于长期投资者规划现金流回报。

这次的回购我们已经策划了很久，在去年的时候我们就考虑过要回购，今年 3 月份的时候我们在短短的 9 个交易日之内股价从 19.5 元跌到 14.4 元，这属于股价的非理性下跌，公司当时决定推出回购事项以保护股东权益。但联交所规则要求定期报告披露前 30 日无法回购，公司虽和联交所进行了沟通，但难以突破规则要求。因此，公司决定将回购方案连同年报一起提交董事会审议。在回购预案里面约定股价是在董事会审议之日前 30 个交易日的均价，这个也是避免股价非理性下跌我们作出的决定。

问题 10、管理层好，刚才谈到利润下滑的原因，有一个重要的原因是分公司的能力未拉平，请您谈一下对开发经营本部接下来有什么具体的要求？另外请问海总接下来这个部门有什么具体的举措能很快地实现能力的拉平？其是针对大量产能没有有效释放的大型复杂项目？今年之后能不能体现出跟业绩有实际作用的变化？

回答：集团对开发经营本部的要求很简单，止跌企稳回升，一般我认为字数越少就是任务越重，集团去年 9 月份设立了开发经营本部，

其实在一年多前就已经有一个类似的组织叫研究与开发经营专业公会，在去年6月份又成立了开发经营中心，到9月份成立了开发经营本部。这个部门的机构设置和职责的更迭一方面反映了市场的变化，特别是到去年变化呈现加速度，3个月之后成立了开发经营本部，一方面也是我们在一年多前就注意到了集团在开发经营业务上存在的问题，并且有了一些积极行动，我的职务也从当初的会长、到中间的主任、到现在的开发经营本部首席合伙人，坦率地说这个职务对我来说是有挑战、是有压力的。

我讲一讲个人的思路和我们正在做和已经做的事情。首先是要明确“一盘棋”统筹管理开发经营业务，我现在主要是抓两方面：

第一个是产品标准的贯彻和产品线的建设。从客户需求挖掘、产品定位策划到产品实施，所有动作都围绕做对做好产品。好的做法在区域间迅速拉通，单个项目的“优点”向批量“优势”转化。比如我们以前传统的售楼处都是以模型为核心的售楼处，现在我们在整个集团开发经营业务中推行 CO-life，是想把未来客户的生活场景能够提前展示，另外也为客户提供一些力所能及的现场服务，比如到了中午我们有一碗面，到了下午有下午茶，大家不买房也可以在里面看看我们的项目，甚至客户还可以约朋友帮他一起参谋参谋，这样的话整个人气就比较旺。同时这种情况在区域间拉通，可以大幅降低团队操盘能力的差异而带来的损耗。

同样去年我们花了半年的时间做了“谷雨行动”的培训，这个名字也是郁亮主席起的，这个培训就是在产品线上的共识，我们从产品定位、营销、建造到经营有35门课，有7400人参加，另外我们在今年上半年启动了综合住区产品线的迭代更新，从家庭结构、支付能力和价值偏好挖掘客户的潜在需求，通过产品线的不断更新，希望形成稳定的企业产品标准。像收纳空间、健康智能家居、社会服务设施这些客户有强烈需求的是这次产品建设的重点，新的产品有较强的客户感知度、具备统一性和延展性的品牌形象。

第二个是打开每个项目，强绩效，促改变，主要是讲我们能动性的

问题。我们对 1413 个项目按照难度和竞争烈度分为八个级别实施分类分级管理，每个项目都有自己唯一的代码和多个关键的控制点，代码是由系统唯一机器码、业态构成和面积指标等一系列指标构成的。代码越长这个项目肯定是越复杂，因为它的数字衡量比较多，一个控制点如果不能达标，我们现在的做法是不能进入下一个环节，管住过程的关键点，管住终端产品的品质。开发经营本部每个月对 7 个区域 56 个城市公司 520 个在售项目都要“晒成绩，排座次”，以天为单位对认购、签约和回款的监测和分析，强调业绩目标的刚性。我们的要求是，多谈做好的行动，少讲做不好的理由。

刚才这位记者朋友谈到大型复杂项目，这确实是我们关注的重点，大型复杂项目是城市能级的风向标，更是我们业务管理的重中之重。这一类的项目我们现在用 87 个关键控制点，其中在开经本部控制的有 18 个，2022 年-2024 年我们在北上广深等重要城市会有 16 个综合体项目陆续开业，商办经营面积大约有 230 万平方米，这些项目都会按照“产品优先、运营优先、内容优先”的原则汇集内外部的专业优势力量，这中间包括合作方的优势和我们的优势加在一起，以集中作业的方式完成这些项目的关键成果，这里讲的关键成果主要是前期，像产品策划、定位等。目标是建成产品和运营均好的标杆项目，我们对这两个点都是非常看重的，一方面产品要做好，空间要做好，另一方面空间里放什么东西，这就是我刚才说的内容要优先。加在一起，运营才能做好，运营做好了才能变成刚才祝总说的形成合格的资产。

当然我也知道值得信任从来不是说出来的话，而是做出来的事，我刚才说我个人有挑战、有压力，但我希望能够和我的同事们一起把挑战和压力变成动力，我们做难而正确的事要有充分的思想准备，有能力有信心使集团的开发业务止跌回稳。我个人觉得止跌回稳大致有几个标志：

一是我们觉得开发业务的规模应该保持在行业第一阵营，毛利率稳定在 20%左右；

二是投资获取一批好项目，将投资的增量转化为业绩的增量，从而稳定开发业务的基本盘；

三是我们在地铁上盖持续做了很长时间的努力，在今年我们以天空之城为代表的轨道综合体项目全面建成交付开业，保持在 TOD 领域综合开发经营的能力优势；

四是发挥集团各业务协同的优势，从单项目开发模式向区域全周期全品类的发展模式转变。以前我们单项目是红线内的开发，在新的 高质量发展前提下，我们应该从建筑的视野准向城市的视野，对于 城市新兴地区的区域级全品类全周期开发是我们现在关注的重点。另外以混合空间利用、智能生活空间、低碳建设单元为底盘的未来 城市理想单元，这个项目我们已经研究了 4 年时间了，我们想把 这个研究成果在今年落地，也为我们新的阶段可持续发展储备新的 动能。

问题 11、万物云是率先覆盖住、商、城的全域空间服务商，但是毛 利率却比同行低一些，想请问一下公司怎么看待这个问题？

回答：对于毛利率这个话题是在财务报表里面离客户最近的一个指 标，今天从已上市的物业公司情况来看大概分为两个阵营，一类是 在 15%左右，一类大概是在 30%左右，随着物业行业进一步市场化、 成熟化，从行业分析师的角度来看，15%左右属于合理的毛利率区间。 万物云的整体毛利处在这个区间内。

住宅物业首先是一个民生行业，扎实的服务基础和良好的客户关系， 尤其是信任关系，我觉得远比毛利率更加重要。比如从 2020 年疫情 以来，因为万科物业在小区里面的优质服务，很多客户开始启动了 捐款，但是万科物业的政策是不接受一分钱现金的捐赠，我们给客 户的回答是本身服务费里面已经包含了遇到这种特殊情况下的高品 质服务，越是在特殊时期越应该展现我们的服务能力。两年前万科 物业在物业行业里面率先把电梯广告所有的收益全部向业主公示， 实现了公共收益的透明化。这一举措在整个物业行业吹来了一股新

	<p>风，使得整个行业在面向业主、面向投资人会变得更加阳光、更加健康。</p> <p>另外在商企空间领域，这个领域里面竞争非常激烈，所有的合同缔约都是以客户能够接受的毛利基础之上实现的合同缔约。对于公司来说，我们正在从以物业项目为中心转向以客户为中心，同时期待能够为客户提供更多的服务内容。服务内容的增加，会进一步增强服务粘性，同时保持稳定的毛利水平会起到至关重要的作用。</p> <p>对于一个以物业项目为服务半径的传统物业业务，在保持稳定的服务标准和良好的客户口碑的前提下，不算高但稳定的毛利是一个现实的问题。对于万物云来说，当下已经集齐了全域服务空间的“三驾马车”，并且已经具备了远程运营能力。当下对公司最重要的就是进一步打造以街道为中心的蝶城高浓度战略，我们期待打造一个20分钟服务半径的混合场景的服务能力，通过高浓度策略，通过自身的努力打开这个行业新的开源节流模式，并期待以此带来服务效率的真实提升。</p> <p>(二) 对于公告征集问题的回复</p> <p>会前公司发布了公告，公开征集大家关注的问题。收集到的问题涉及行业政策、公司战略、开发业务、经营性业务的发展情况、分红政策、回购等多个方面。所有问题在业绩汇报和问答环节中已全部覆盖。</p>
附件清单（如有）	无
日期	2022年4月6日