

万科 (000002.SZ/02202.HK) 的投资者还没有等来回购，先等来了配股。

4日早间，万科发布公告，拟向不少于六名承配人（包括专业投资者、机构投资者或其他投资者）配售3.155892亿股新H股，配售价为每股25.00港元。

上述配售股份占万科现有已发行H股20.00%，以及全部现有已发行股本约2.79%，经配发及发行配售股份扩大后，占比又分别为16.67%、2.72%。

按照此前万科高层的回复，除了满足国际机构投资者需要、满足香港联交所港股公众持股不能少于25%的要求，配售H股也有整个公司战略考虑的诉求在内。但连续两年落地配股，也被外界视为管理层持续探索解决H股流通问题的体现。

上月，万科还发布了《关于提请股东大会给予董事会回购股份之一般性授权的公告》（下称“《回购公告》”）系列公告，称公司将提请股东大会给予董事会回购的一般性授权，回购总额不超过总股本的10%（A/H股均不超过各自的10%）。

无论是此番H股配股，还是即将到来的2020年6月30日年度股东大会审核股权回购计划，宝万之争硝烟散去的万科都对主动管理股权展示出了更浓的兴趣。而较好的公司质地、更为宽松的融资环境也给了公司更多底气。

增强H股流通性

此次配股属于一般性授权。2019年6月，万科在2018年度股东大会上审议通过的事项中包含了一项“关于发行公司H股股份的一般性授权的议案”特别决议。

根据此议案，万科可在今年6月28日之前发行不超过已发行H股20%的H股，合计约3.16亿股H股，即不超过万科已发行总股本的2.79%。

万科方面表示，配售所得款项净额将用于偿还公司境外债，且本次配售的所得款项净额将不会用于境内住宅开发。

这并非万科首次增发H股。2019年4月，万科首次增发已发行H股20%股份，配售价为每股29.68港元，配售所得款项净额约为77.8亿港元。发行完成后，H股占万科总股本比例从11.91%上升至13.96%。

具体到万科来看，万科H股是B转H上市，最开始H股只占11.9%。按照港交所要求，港股公众持股不能少于25%，万科远低于这个比例。

较低的流动性被外界认为是万科H股市值长期在300亿港元左右徘徊，远低于2000

、3000亿港元市值的同类型H股地产上市公司的主要原因；同时，国际投资者购买万科也有所不便。

除了满足国际机构投资者需要、满足香港联交所要求，配售H股也有整个公司战略考虑的诉求在内。

万科总裁、首席执行官祝九胜在2018年度股东大会上曾就此问题有表示，“从整个战略角度看，海外业务比重还是需要适当提高一点。发展海外业务的时候，如果涉及跨境使用资金，可能会遇到资金跨境的问题。万科通过海外融资用于海外业务，海外所有募资不调到境内，这样也可以把汇率进行一个很简单、很好的对冲。”

此番配售前，万科H股数量为15.80亿股，占已发行股本总数的13.96%。配售之后，万科H股的股份数约为18.935亿股，占已发行总股本百分比从13.96%升至16.3%，但距离港股公众人士持股至少25%的达标要求仍存差距。

尽管配售是H股常见的例行授权。但对于万科而言，连续两年落地配股，无疑是管理层持续探索解决H股流通问题的体现。

较大的斡旋空间

H股的增发并非于所有相关方均有好处。

配股公告发出之际，也有不少投资者表示不解。“万科发公司债已经接近国债级别，为何还要选择配股摊薄股东的权益”、“管理层不重视中小投资者的利益”等质疑甚嚣尘上。

上市公司配股虽不用支付利息，但新股东进来后可以享受公司分红派息。从长远角度来看，这对于原有股东会形成摊薄权益的影响。2019年4月，万科配股完成后，该公司派息就从每10股10.70元调整至10.45元。

另外，具体到配售价来看，万科每股配售股价25港元，较6月3日收盘价折让约4.76%，较5日成交均价折让约2.91%，较30日成交均价折让约0.01%。与同行相比，这一配售折价已属于行业较低水平。

较低的配售折价反映投资者整体上对于企业价值的认可。但长久摊薄权益，短期内会对上市公司股价形成打压。

言及配售的理由及裨益，万科公告称，“董事认为，配售将有助于增强本公司的财务状况”、“董事认为，配售协议条款乃按一般商业条款经公平协商订立，且其条

款公平合理并符合本公司及其股东的整体利益”。

就此类似担忧及不解，万科副总裁、董事会秘书朱旭曾回应：“万科去年开始陆续增发H股，只占总股本的2%多，对股东摊薄非常有限，完全可以从利润增长弥补到股东，希望股东给予支持。”

不同于上次配股，今年房企迎来了更为友好的融资环境。

连日来，万科多元融资渠道通畅，利率低廉。万科于6月1日宣布将“17万科01”公司债券票面利率由4.5%下调至1.9%。此前5月26日，万科共计25亿元公司债正式挂牌交易，其中品种一为5年期，票面利率2.56%，品种二为7年期，票面利率3.45%。这在往年不大容易见到。

回溯疫情持续的这近半年，万科的财务状况也整体保持稳健。截至今年一季度末，万科期末现金及现金等价物余额录得1670.42亿元，去年同期，这一指标录得1318.88亿元。公司5月公司销售也持续回暖，销售环比大幅上升，规模稳居行业前三，依旧展现出作为龙头企业的韧性。

股权进入主动管理期

诸多迹象显示，万科管理层对于股权的主动管理积极性有所提高。

万科2019年度股东大会还将审议了《回购公告》。万科早前公告称，公司将回购不超过A股发行总股本10%的A股，以及回购不超过H股发行总股本10%的H股。

万科表示，其回购股份需满足以下两个条件之一：公司股票收盘价低于其最近一期每股净资产，或连续二十个交易日内公司股票收盘价跌幅累计达到30%。

万科上一次提议回购股份是在2015年7月。当时公告计划回购资金100亿，但因市场原因只实施了1.60亿元，并一度被投资者质疑不坦诚。

此番重提的回购计划，尚处于获取股东大会授权阶段，预计回购或发生于6月30日2019年度股东大会召开之后。此外，涉及到股份回购的具体金额、价格、实施时间周期等更细节化的信息也仍有待进一步厘清。

作为较少提请股份回购的房企，万科股权层面持续运作的大背景是：曾经轰轰烈烈的万宝之争正在成为过去式，公司创始人王石离任已近3年，一个更平稳的管理层掌控的新格局已然形成。

万科一季报显示，截至3月31日，深圳地铁作为第一大股东，持股28.69%，第二大股东为盈安合伙，持股比例逾4%，第三大股东为安邦，持股2.61%，过去两年一直加速减持的宝能系，持股比例已降到1.14%，位列第九。

新一届董事会候选人名单也保持着平稳格局。其中，大股东深铁与万科管理层各占董事会三席。

业内分析称，若回购股份用于注销，则增厚万科每股收益，提升净资产收益率，推升万科股东价值；若用于员工持股或股权激励等，利于进一步提升管理层能动性，助力公司价值提升。整体来说，万科提请回购授权利于公司估值修复。而无论是配售H股，还是拟回购A股，万科于市值管理方面，都较过去表现出了更多的关注度

。