

所属行业 **房地产**
发布时间 **2020年3月18日**

万科 A (000002.SZ)

业绩增长放缓，物业拓展加速

核心观点：

2019年万科销售额为6308.4亿元，仅同比增长3.9%，且低于全国6.9%的平均增速，业绩增速整体上进一步放缓。在土地投资上，万科2019年新增土储总规划建面3716.5万平方米，同比下降21%，量入为出、审慎投资的拿地策略传导至财务层面，2019年集团净负债率仅为33.9%，继续保持行业低位，并且融资优势明显，在2020年的疫情冲击下，万科足够稳健的经营所带来的正反馈意义无疑会更大；在多元化业务方面，2019年万科物业表现出色，营业收入达127亿元，并和戴德梁行成立合资公司，品牌得到进一步强化。

相关研究：

碧桂园2月权益销售209亿，疫情后短期回血的背后逻辑	20200309
戈多已在，落潮见险滩——疫情冲击下市场研判及企业应对策略	20200306
需求视角下，不同疫情发展趋势对楼市影响的两个判断	20200302
疫情之下，新开工、竣工及开发投资研判	20200227

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

徐鹏

17601350466 (微信号)

xupeng@ehconsulting.com.cn

吴琼

shz-wu (微信号)

wuqiong@ehconsulting.com.cn

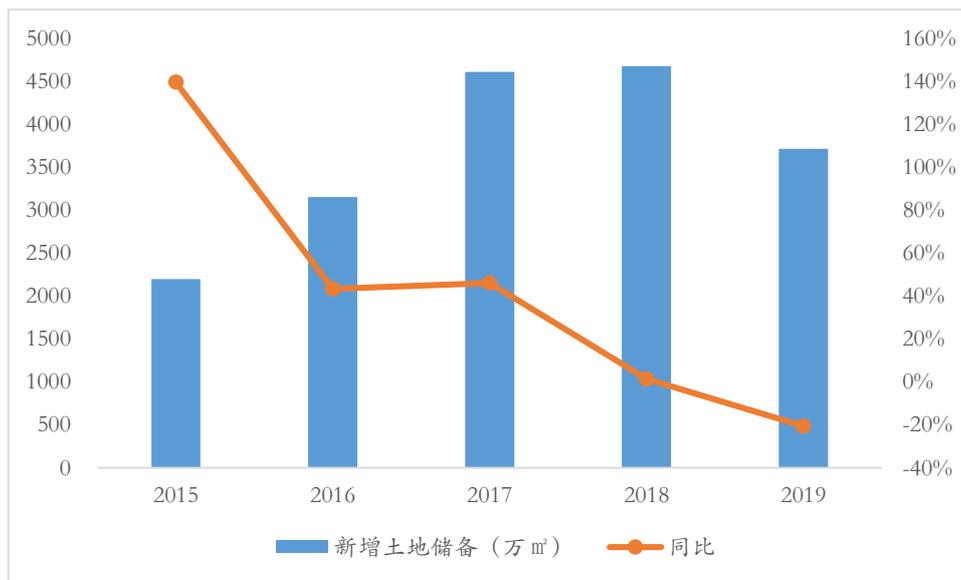
一、业绩增速整体放缓，南方区域同比下降 11.18%

2019 年，万科实现销售面积 4112.2 万平方米，同比增长 1.8%，销售金额 6308.4 亿元，同比增长 3.9%，业绩增速整体放缓，低于全国 6.9% 的平均增速。其中，南方区域、上海区域、北方区域和中西部区域的占比分别为 20.2%、32.42%、22.54%、23.88%。

从区域上看，2019 年万科南方区域在四大区域排名中首次垫底。2019 年，万科南方实现销售额 1274.23 亿元，同比下降 11.18%，销售占比下滑主要是由于该区域最早开始探索综合体住区业务及城市综合体项目业务，住宅占比较低，回报周期较长，因此直接拉低了 2019 年集团整体的业绩增速。此外，中西部区域销售占比近六年持续提高，2019 年万科中西部销售占比 24%，在四大区域中从未位跃升至第二。

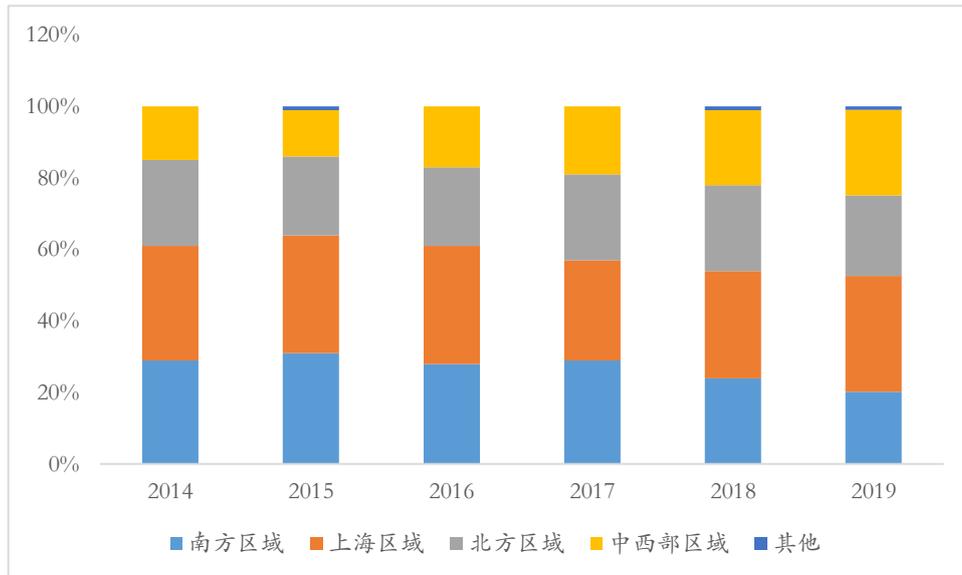
2019 年万科在全国商品房市场的份额约 4%，与去年持平，并在 40 个城市市场排名位列前三。其中，在深圳、杭州、上海、东莞、宁波、西安、武汉、沈阳、成都、合肥、徐州、长春、温州、大连等 21 个城市排名第一；在昆明、天津、南京、郑州、济南、南通、南宁、无锡等 12 个城市排名第二；在北京、重庆、佛山等 7 个城市排名第三。

图表：2015-2019 年万科销售额增长情况及同比



资料来源：亿翰智库、企业年报

图表：2014-2019 年万科各区域销售占比情况



资料来源：亿翰智库、企业年报

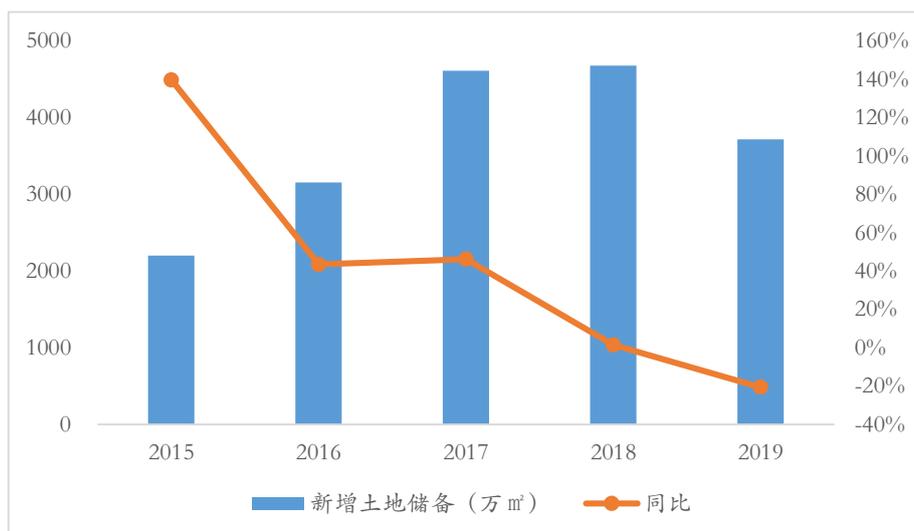
二、新增土储面积同比下降 21%，土地投资更加谨慎

新增土地储备方面，2019年，万科获取项目147个，总规划建面3716.5万平方米，同比下降21%，少于公司2019年4112万平方米的销售面积，面积投销比小于1，是2015年以来首次，公司投资更加谨慎，坚持量入为出的投资原则。

新增土储权益规划建筑面积为2478.4万平方米，权益地价总额约1549.6亿元。按建筑面积计算，71.5%的新增项目位于一二线城市；按权益投资金额计算，79.9%位于一二线城市。

土地储备总量方面，截止2019年12月31日，万科在建项目总建筑面积约10256.1万平方米，权益建筑面积约6170.0万平方米；规划中项目总建筑面积约5394.3万平方米，权益建筑面积约3360.2万平方米。此外，参与的旧城改造项目按当前规划条件，权益建筑面积合计约492.9万平方米。三项合计权益面积10023万平方米，而2019年度销售面积是4112万平方米，土地储备足够未来2年需要。

图表：2015-2019年万科新增土储及同比



资料来源：亿翰智库、企业年报

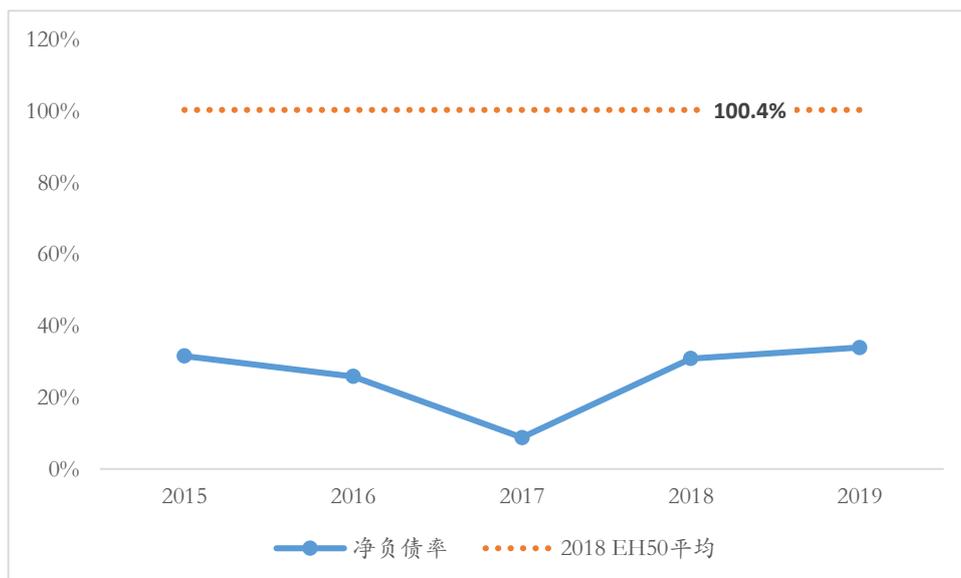
三、净负债率 33.4%，债务结构合理，融资优势突出

面对日益趋紧的融资环境，万科的融资渠道和方式越来越多样，2019 年净负债率继续保持行业低位。2019 年净负债率 33.9%，相比 2018 年度的 30.9%有所提升，但相比于 2018 年 EH50 的平均净负债率，依然非常低，在当下疫情状况下，万科稳健经营的意义将更加凸显。

从负债结构来看，万科的有息负债结构非常安全。截至 2019 年 12 月 31 日，万科有息负债合计 2578.5 亿，占总资产的比例为 14.9%。有息负债中，以中长期负债为主，一年以上有息负债 1639.7 亿，占比为 63.6%；短期借款和一年内到期的有息负债合计 938.9 亿，占比为 36.4%。并且主要的融资方式以银行借款和债券为主，2019 年银行借款 1404.1 亿元，应付债券 621.3 亿元，二者合计占比 78.6%。

2019 年以来，房地产加码金融领域的调控，涉房贷款调控力度持续升级，房企融资成本节节攀升，而万科合理的负债结构使其融资成本也一直远低于同行业平均水平。以万科 A 未到期的债券为例，票面利率最低 3.18%，为 270 天的超短期融资券，发行规模为 5 亿元，票面利率最高的是 2018 年 7 月发行的三年期中期票据，票面利率为 4.6%，发行规模为 30 亿元。2019 年 11 月，万科地产（香港）发行的 7.23 亿美元中期票据，其中，金额为 4.23 亿美元的 5.5 年期固息票据，票面利率为 3.15%；金额为 3 亿美元的 10 年期固息票据，票面利率为 3.5%，融资利率甚至低于同期国债利率，以及部分银行大额存款利率。

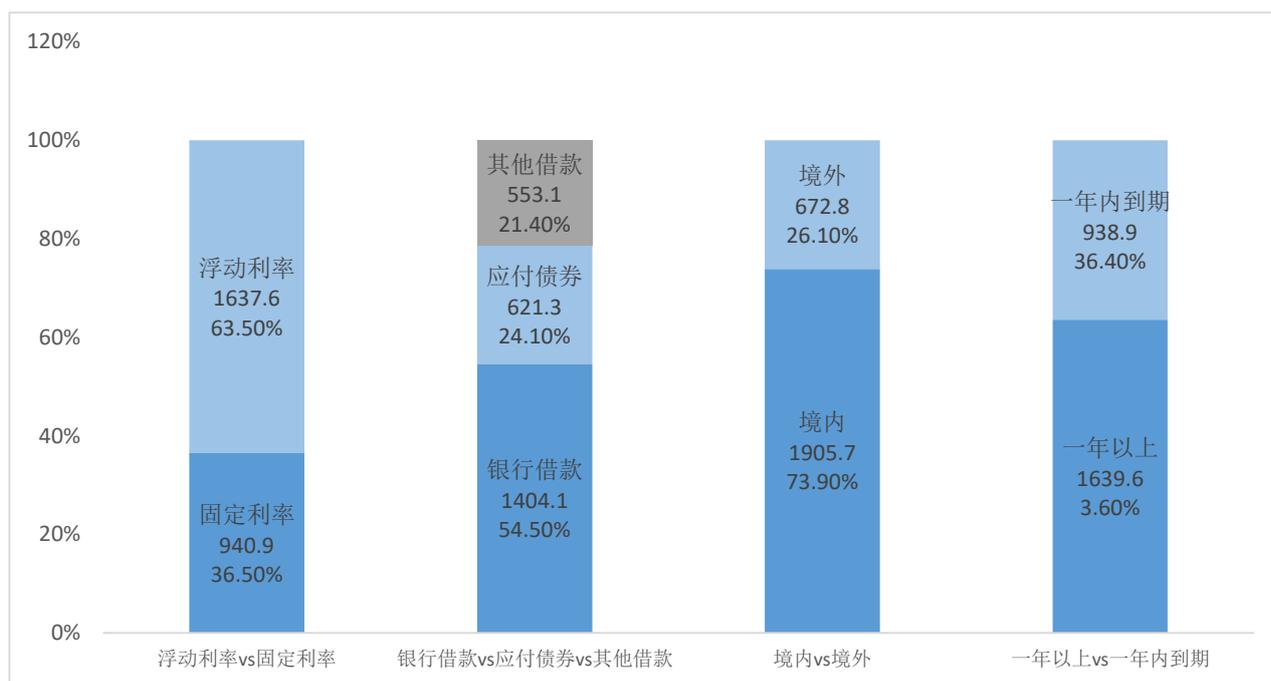
图表：2015-2019 万科净负债率情况



资料来源：亿翰智库、企业年报

备注：EH50 是亿翰智库监测的 50 家上市房企

图表：2019 年万科有息负债构成情况（亿元）



资料来源：亿翰智库、企业年报

四、与戴德梁行加强战略合作，物业管理业务拓展加速

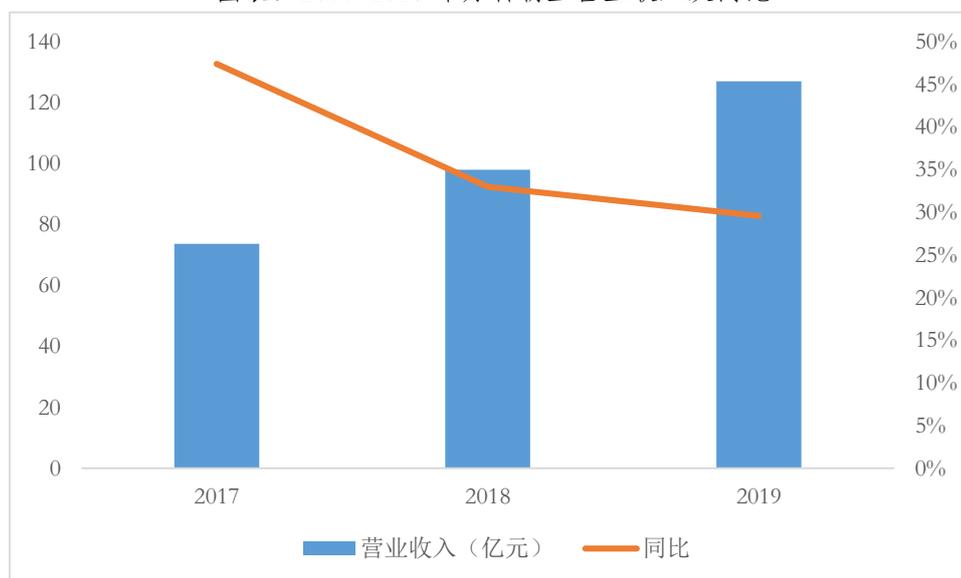
物业管理方面，2019 年万科物业营业收入 127 亿元，同比增长 29.7%，算上分部间销售，营业收入达 142.9 亿元。2019 年万科物业继续积极拓展项目资源，新拓展项目的年饱和收入（指根据项目合同约定在一个完整年度的物业服务费收入）54.06 亿元，同比增长 33.13%。其中，住宅物业服务新增饱和收入 33.39 亿元，占比 62%，同比下降 3 个百分点，

非住宅物业服务新增饱和收入 20.66 亿元，占比 38%，较去年有所上升。此外，继 2018 年以首次公开募股定价方式购买戴德梁行 4.9% 的股份后，2019 年万科物业加大与戴德梁行的合作，双方合作成立合资公司，实现了商业物业服务 and 设施管理的强强联合。

租赁住房方面，公司继续围绕核心城市加大布局。2019 年新增开业 5.6 万间，累计开业 11 万间，几乎实现翻倍增长，其中城中村内的长租公寓新增开业 3.5 万间，已开业房间中 81% 位于北上广深等 14 个核心城市；开业 6 个月及以上项目的平均出租率约 90%，相比去年 92% 的出租率有所下降。

商业开发及运营方面，万科以印力集团作为商业开发与运营平台。2019 年底，印力集团运营管理项目 108 个，较去年减少 12 个左右，管理面积近 900 万平方米，比去年同期减少近 100 万平方米；2019 年 11 月发起印象壹号商业投资基金，总规模 30 亿元，未来将投向购物中心的开发和运营。

图表：2017-2019 年万科物业营业收入及同比



资料来源：亿翰智库、企业年报

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码