

# 万科 A (000002)

证券研究报告

2020年08月05日

## 销售高位增长，拿地积极度提升

### 事件:

2020年7月份公司实现合同销售面积394.0万平方米,合同销售金额590.2亿元;2020年1~7月份公司累计实现合同销售面积2,471.0万平方米,合同销售金额3,795.0亿元。

### 点评:

**单月销售高位增长,累计销售面积增速首次转正,均价维持高位。**公司单月销售金额590.2亿元,同比增长22.5%,增速较6月变动12个PCT;单月销售面积394万平米,同比增长25.68%,增速较6月变动23.18个PCT;单月销售均价1.5万元/平米,同比变动-2.55%,环比上月略有增加。2020年1-7月,公司累计销售面积增速首次转正,累计销售面积2471万方,同比增加0.3%,增速较6月增加3.7个PCT;累计销售金额3795亿元,同比下降0.7%,增速较6月增加3.3个PCT;累计销售均价1.54万元/平米,与6月份持平,继续高位维持稳定。公司前七个月累计完成2020年销售金额目标的57.5%,完成进度在top10房企中排名靠前,对比公司2019年前七个月销售完成度的60.6%,公司受疫情影响恢复良好,基于目前房地产市场仍处于供需持续改善阶段,继续维持公司可实现6600亿销售目标的判断,对应增速4.1%。

**拿地力度提升,聚焦二线及环都市圈,长三角拿地金额占比达4成。**公司7月份新增加开发项目29个,较去年多出9个;7月拿地计容建面494.9万平方米,同比增长23.1%;7月支付拿地权益金额212.33亿元,同比下降32.2%。2020年1-7月公司累计新增项目75个,去年同期新增项目81个,累计新增计容建面1367万方,同比减少30.46%,增速较上月变动13.8个PCT;累计拿地金额524.7亿元,拿地销售金额比例为19.5%,公司累计拿地权益比例71%,环比提升15个PCT;公司1-7月拿地均价为0.54万元/平米,地售比0.35,较上月的0.41有所下降。拿地区域来看,公司主要分布于长三角、珠三角区域,以及青岛、重庆、郑州、沈阳等二线城市,为增长潜力较高的区域,其中长三角区域拿地计容建面152.8万平,占比31%,拿地金额83.95亿元,占比39.5%。公司7月份拿地积极,充分布局二线及环都市圈,为后续业绩释放提供优势。

### 投资建议:

**公司7月销售额、销售面积高位增长,累计销售面积增速首次转正销售均价维持高位;拿地方面,受益于充足的土地供应及良好的货币环境,公司拿地积极度提升且聚焦热门区域。**我们认为公司业绩增长稳定,财务稳健,净负债率低,在手土储厚实,预计公司全年销售额有望突破6600亿元。预计公司20-21年归母净利润分别为460.23亿元、540.19亿元,对应PE为7X、5.97X,维持“买入”评级。

**风险提示:**重点布局区域调控加码,销售不达预期,融资收紧超预期

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	297,679.33	367,893.88	444,231.86	531,256.88	628,051.88
增长率(%)	22.55	23.59	20.75	19.59	18.22
EBITDA(百万元)	76,686.26	89,552.76	103,720.27	120,517.75	140,630.40
净利润(百万元)	33,772.65	38,872.09	46,023.39	54,018.58	62,891.51
增长率(%)	20.39	15.10	18.40	17.37	16.43
EPS(元/股)	2.91	3.35	3.96	4.65	5.41
市盈率(P/E)	9.54	8.29	7.00	5.97	5.12
市净率(P/B)	2.07	1.71	1.44	1.23	1.06
市销率(P/S)	1.08	0.88	0.73	0.61	0.51
EV/EBITDA	3.97	4.35	3.48	3.90	3.79

资料来源:wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	房地产/房地产开发
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	27.74元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	9,724.20
流通A股股本(百万股)	9,715.17
A股总市值(百万元)	269,749.21
流通A股市值(百万元)	269,498.82
每股净资产(元)	16.69
资产负债率(%)	84.24
一年内最高/最低(元)	33.60/24.18

### 作者

**陈天诚** 分析师  
SAC执业证书编号:S1110517110001  
chentiancheng@tfzq.com

### 股价走势



资料来源:贝格数据

### 相关报告

- 《万科 A-公司点评:拿地持续谨慎,半年累计销售金额持续修复》2020-07-03
- 《万科 A-公司点评:拿地相对谨慎,5月单月销售增速回正》2020-06-03
- 《万科 A-公司点评:时隔五年再现回购、董事会换届延续平衡局面》2020-05-18



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	188,417.45	166,194.60	200,679.97	239,993.18	283,719.94
应收票据及应收账款	1,588.74	2,017.05	3,075.86	2,487.42	7,980.11
预付账款	75,950.90	97,795.83	119,186.75	163,707.54	195,984.75
存货	750,302.63	897,019.04	1,120,918.98	1,453,419.03	1,866,990.43
其他	278,812.15	275,962.85	424,028.23	387,458.28	556,615.30
<b>流动资产合计</b>	<b>1,295,071.8</b>	<b>1,438,989.3</b>	<b>1,867,889.8</b>	<b>2,247,065.4</b>	<b>2,911,290.5</b>
长期股权投资	129,527.66	130,475.77	190,475.77	290,475.77	350,475.77
固定资产	11,533.80	12,399.84	13,434.29	13,769.88	13,673.17
在建工程	1,913.01	4,179.84	2,543.90	1,574.34	974.61
无形资产	4,952.58	5,269.65	4,927.07	4,584.49	4,241.91
其他	85,580.45	138,615.00	102,234.90	102,883.19	100,970.43
<b>非流动资产合计</b>	<b>233,507.50</b>	<b>290,940.10</b>	<b>313,615.93</b>	<b>413,287.67</b>	<b>470,335.88</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,528,579.3</b>	<b>1,729,929.4</b>	<b>2,181,505.7</b>	<b>2,660,353.1</b>	<b>3,381,626.4</b>
短期借款	10,101.92	15,365.23	83,841.40	137,905.02	186,979.56
应付票据及应付账款	229,597.38	268,222.15	125,116.09	263,901.28	590,367.91
其他	882,214.64	989,022.91	1,525,426.14	1,686,210.78	1,936,035.11
<b>流动负债合计</b>	<b>1,121,913.9</b>	<b>1,272,610.2</b>	<b>1,734,383.6</b>	<b>2,088,017.0</b>	<b>2,713,382.5</b>
长期借款	120,929.06	114,319.78	80,000.00	144,156.75	170,693.79
应付债券	47,095.15	49,645.51	36,175.40	38,531.07	40,600.54
其他	3,020.49	22,774.76	3,157.01	3,047.78	3,075.09
<b>非流动负债合计</b>	<b>171,044.69</b>	<b>186,740.05</b>	<b>119,332.41</b>	<b>185,735.60</b>	<b>214,369.42</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,292,958.6</b>	<b>1,459,350.3</b>	<b>1,853,716.0</b>	<b>2,273,752.6</b>	<b>2,927,752.0</b>
少数股东权益	79,856.60	82,520.62	104,178.69	125,185.91	148,447.16
股本	11,039.15	11,302.14	11,617.73	11,617.73	11,617.73
资本公积	8,005.63	12,384.48	13,598.62	13,589.13	13,577.78
留存收益	147,123.72	178,562.78	211,993.28	249,796.79	293,809.51
其他	(10,404.37)	(14,190.91)	(13,598.62)	(13,589.13)	(13,577.78)
<b>股东权益合计</b>	<b>235,620.73</b>	<b>270,579.12</b>	<b>327,789.70</b>	<b>386,600.44</b>	<b>453,874.40</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,528,579.3</b>	<b>1,729,929.4</b>	<b>2,181,505.7</b>	<b>2,660,353.1</b>	<b>3,381,626.4</b>

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	49,272.29	55,131.61	46,023.39	54,018.58	62,891.51
折旧摊销	2,921.94	4,119.52	1,004.07	1,056.54	1,089.03
财务费用	5,998.57	5,735.94	11,607.38	19,565.12	23,570.85
投资损失	(6,787.93)	(4,984.13)	(3,000.00)	(4,000.00)	(6,084.23)
营运资金变动	538,184.17	43,095.47	48,926.36	(48,916.25)	(45,657.27)
其它	(555,970.85)	(57,411.60)	20,422.80	20,007.23	22,561.24
<b>经营活动现金流</b>	<b>33,618.18</b>	<b>45,686.81</b>	<b>124,984.00</b>	<b>41,731.22</b>	<b>58,371.13</b>
资本支出	59,075.90	(12,739.44)	79,677.75	100,189.24	60,022.68
长期投资	48,303.35	948.11	60,000.00	100,000.00	60,000.00
其他	(174,743.69)	(16,835.41)	(195,481.35)	(294,259.75)	(172,577.11)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(67,364.44)</b>	<b>(28,626.73)</b>	<b>(55,803.60)</b>	<b>(94,070.51)</b>	<b>(52,554.43)</b>
债权融资	247,218.53	259,976.74	247,359.98	374,792.66	455,152.36
股权融资	(8,955.93)	(501.78)	(8,120.18)	(19,373.21)	(23,313.66)
其他	(193,464.95)	(292,813.18)	(273,934.81)	(263,766.95)	(393,928.65)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>44,797.65</b>	<b>(33,338.21)</b>	<b>(34,695.02)</b>	<b>91,652.50</b>	<b>37,910.06</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>11,051.40</b>	<b>(16,278.14)</b>	<b>34,485.38</b>	<b>39,313.21</b>	<b>43,726.76</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>297,679.33</b>	<b>367,893.88</b>	<b>444,231.86</b>	<b>531,256.88</b>	<b>628,051.88</b>
营业成本	186,104.22	234,550.33	278,977.61	339,473.15	404,653.83
营业税金及附加	23,176.06	32,905.22	37,759.71	45,156.83	53,384.41
营业费用	7,868.08	9,044.50	10,661.56	11,687.65	13,817.14
管理费用	10,340.80	11,018.41	13,593.49	15,937.71	19,218.39
研发费用	946.06	1,066.68	1,288.01	1,540.33	1,820.98
财务费用	5,998.57	5,735.94	11,607.38	19,565.12	23,570.85
资产减值损失	2,354.25	(1,648.76)	1,000.00	1,000.00	1,000.00
公允价值变动收益	86.63	(68.52)	(1,235.27)	(1,000.00)	(700.00)
投资净收益	6,787.93	4,984.13	3,000.00	4,000.00	6,084.23
其他	(13,481.90)	(6,307.19)	(3,529.47)	(6,000.00)	(10,768.46)
<b>营业利润</b>	<b>67,498.61</b>	<b>76,613.14</b>	<b>91,108.82</b>	<b>99,896.09</b>	<b>115,970.52</b>
营业外收入	474.50	714.73	523.57	300.00	300.00
营业外支出	512.91	788.58	170.98	161.68	161.68
<b>利润总额</b>	<b>67,460.20</b>	<b>76,539.29</b>	<b>91,461.42</b>	<b>100,034.41</b>	<b>116,108.83</b>
所得税	18,187.91	21,407.67	23,779.97	25,008.60	29,956.08
<b>净利润</b>	<b>49,272.29</b>	<b>55,131.61</b>	<b>67,681.45</b>	<b>75,025.81</b>	<b>86,152.75</b>
少数股东损益	15,499.64	16,259.53	21,658.06	21,007.23	23,261.24
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>33,772.65</b>	<b>38,872.09</b>	<b>46,023.39</b>	<b>54,018.58</b>	<b>62,891.51</b>
每股收益(元)	2.91	3.35	3.96	4.65	5.41

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	22.55%	23.59%	20.75%	19.59%	18.22%
营业利润	32.84%	13.50%	18.92%	9.64%	16.09%
归属于母公司净利润	20.39%	15.10%	18.40%	17.37%	16.43%
<b>获利能力</b>					
毛利率	37.48%	36.25%	37.20%	36.10%	35.57%
净利率	11.35%	10.57%	10.36%	10.17%	10.01%
ROE	21.68%	20.67%	20.58%	20.66%	20.59%
ROIC	36.67%	30.09%	35.48%	34.20%	25.30%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	84.59%	84.36%	84.97%	85.47%	86.58%
净负债率	24.96%	34.66%	14.24%	34.87%	37.77%
流动比率	1.15	1.13	1.08	1.08	1.07
速动比率	0.49	0.43	0.43	0.38	0.38
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	197.04	204.06	174.45	190.99	120.00
存货周转率	0.44	0.45	0.44	0.41	0.38
总资产周转率	0.22	0.23	0.23	0.22	0.21
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	2.91	3.35	3.96	4.65	5.41
每股经营现金流	2.89	3.93	10.76	3.59	5.02
每股净资产	13.41	16.19	19.25	22.50	26.29
<b>估值比率</b>					
市盈率	9.54	8.29	7.00	5.97	5.12
市净率	2.07	1.71	1.44	1.23	1.06
EV/EBITDA	3.97	4.35	3.48	3.90	3.79
EV/EBIT	4.07	4.48	3.51	3.94	3.82

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com