

推荐（维持）

开发进度受疫情影响有限 上半年业绩平稳增长

风险评级：中风险

万科 A（000002）2020 年中报点评

2020 年 8 月 28 日

投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

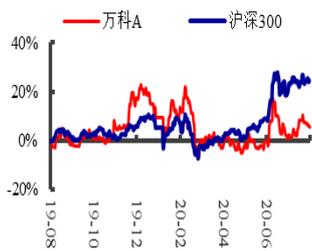
事件：万科 A（000002）公布 2020 年中报，实现营业收入 1463.5 亿元，同比增长 5.1%；实现归属净利润 125.1 亿元，同比增长 5.6%；基本每股收益 1.11 元。

点评：

主要数据 2020 年 8 月 27 日

| | |
|------------|----------|
| 收盘价(元) | 26.95 |
| 总市值(亿元) | 3,130.98 |
| 总股本(百万股) | 11,617.7 |
| 流通股本(百万股) | 240.68 |
| ROE (TTM) | 20.21% |
| 12 月最高价(元) | 33.60 |
| 12 月最低价(元) | 24.18 |

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **上半年结算业绩实现平稳增长。**2020 年上半年，集团实现营业收入 1463.5 亿元，同比增长 5.1%；实现归属净利润 125.1 亿元，同比增长 5.6%。其中来自房地产开发及相关资产经营业务的营收 1381.4 亿元，占比 94.4%；来自物业服务营收 67.0 亿元，占比 4.6%。每股基本盈利 1.11 元，同比增长 4.0%。

■ **销售持续恢复，疫情影响消退明显。**上半年集团坚持积极销售，加快线上营销的探索与实践，全力减少疫情对销售带来的影响。单月销售金额自 5 月份开始恢复同比增长。1—6 月共实现合同销售面积 2077 万平方米，同比下降 3.4%，降幅较一季度收窄 0.9 个百分点；实现合同销售金额 3204.8 亿元，同比下降 4.0%，降幅较一季度收窄 3.7 个百分点。销售产品中，住宅占 90.5%，商办占 6.0%，其它配套占 3.5%。

■ **开发进度理想，已售未结充裕业绩保障度高。**上半年实现新开工面积 1835.6 万平方米，同比降 6.0%，占全年开工计划 62.8%（2019 年上半年：54.1%）；实现竣工面积 1074.5 万平方米，同比增 1.4%，占全年竣工计划 32.4%（2019 年上半年：34.5%）。预计全年竣工面积将与年初计划基本持平。上半年结算面积 1049.8 万平方米，同比升 24.0%。分区域看，南方区域、上海区域、北方区域和中西部区域占比分别为 22.07%、28.20%、14.72%和 35.01%，区位相对均衡。实现结算收入 1289.7 亿，房地产业务结算均价 12285.7 元/平方米。同时已售未结资源持续上升，截至期末合并报表内有 4743.2 万平方米已售资源未结算，合同金额合计约 6953.3 亿元，较上年末分别增长 10.6%和 14.2%，全年业绩保障度高。

■ **上半年拿地谨慎，土储相对充裕。**上半年集团共获取新项目 55 个，总规划建面 980.2 万平方米，权益规划建面 504.6 万平方米。权益地价总额约 321.3 亿，均价 6368 元/平方米。上半年受疫情影响拿地节奏有所放缓。截至期末，集团在建和规划中总建面约 15719.7 万平方米。其中在建总建面约 11023.5 万平方米，权益建面约 6,595.2 万平方米；规划中总建面约 4,696.1 万平方米，权益建面约 2,803.2 万平方米。此外，集团还参与了一批旧城改造项目，按当前规划条件，此类项目万科权益建面合计约 582.5 万平方米。集团土储充裕，可满足未来两年发展。

- **净负债率维持低位，资金安全度高。**截至期末，集团资产负债率83.87%，较上年末下降0.5个百分点；净负债率27%，维持在行业低水平。其中有息负债金额2729.8亿元，较年初增加151.3亿元，占总资产比例为15.1%。有息负债以中长期负债为主，其中短期借款和一年内到期有息负债合计968.2亿元，占比35.5%；一年以上有息负债1761.6亿元，占比为64.5%。分融资对象来看，银行借款占比55.8%，应付债券占比25.5%，其他借款占比18.7%。期末持有货币资金1942.9亿，远高于一年内到期的流动负债的总和968.2亿元，资金安全度高。
- **物业服务及物流仓储业务持续发展壮大。**万科物业上半年累计签约建面6.8亿平米，已接管面积5.2亿平米。期内新签约建面0.53亿平米。其中住宅物业服务新签建面0.39亿平米；非住宅物业服务新签建面0.14亿平米。上半年万科物业实现营业收入67.0亿元，同比增长26.8%，其中55%来自于万科以外的项目。
- 截至期末，物流仓储服务累计开业建筑面积616万平米。其中高标库开业582万平米，稳定期出租率89.1%；冷库开业34万平米，稳定期使用率81.5%。期内高标库新增开业建面115万平方米。规划中和在建物流仓储建面459万平米，其中高标库建面约423万平米；冷库建面约36万平米。万纬物流所管理项目（含非并表项目）业务营收8.3亿元，同比增长36.9%；其中高标库租金收入5.7亿元，冷库租金及服务收入2.6亿元。
- **盈利预测与投资建议：**集团上半年虽受疫情影响，但整体销售及开发进度保持理想状态，结算业绩实现平稳增长。集团财务稳健资金相对充足，下半年提升项目资源获取节奏及维持开发进度值得期待。近年积极拓展物流仓储、物业服务、商业、公寓等业务，持续兑现业绩贡献。集团经营能力强，龙头地位稳固。预测集团2020年—2021年EPS分别为3.89元和4.37元，对应当前股价估值便宜，维持“推荐”投资评级。
- **风险提示：**房地产销售低于预期，政策调控超预期。

表 1: 公司盈利预测 (截至 2020/8/27)

| 科目 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业总收入 | 367,894 | 441,473 | 520,938 | 599,078 |
| 营业成本 | 234,550 | 286,957 | 342,777 | 395,392 |
| 营业税金及附加 | 3,290 | 3,752 | 4,323 | 4,792 |
| 销售费用 | 9,044 | 10,595 | 13,023 | 14,977 |
| 管理费用 | 11,018 | 14,127 | 16,670 | 19,770 |
| 财务费用 | 5,736 | 7,947 | 9,377 | 9,585 |
| 研发费用 | 1,067 | 1,324 | 1,771 | 1,977 |
| 公允价值变动净收益 | -69 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 4,984 | 6,000 | 6,300 | 6,800 |
| 其他收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 7,661 | 8,723 | 9,829 | 11,385 |
| 加 营业外收入 | 715 | 600 | 700 | 780 |
| 减 营业外支出 | 789 | 530 | 680 | 800 |
| 利润总额 | 7,653 | 8,731 | 9,831 | 11,383 |
| 减 所得税 | 2,140 | 2,313 | 2,634 | 3,050 |
| 净利润 | 5,513 | 6,416 | 7,196 | 8,332 |
| 减 少数股东损益 | 1,626 | 1,892 | 2,123 | 2,498 |
| 归母公司所有者的净利润 | 3,887 | 4,523 | 5,073 | 5,832 |
| 基本每股收益 (元) | 3.47 | 3.89 | 4.37 | 5.02 |

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|--------------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 行业投资评级 | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |
| 风险等级评级 | |
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告 |
| 中高风险 | 科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn