

所属行业

房地产

发布时间

2020年9月2日

万科 A (000002.SZ)

多元化业务营业收入首披露，净负债率再下降至 27%

核心观点：

2020 上半年，万科持续践行稳健经营的策略，主要表现在两个方面，第一，坚持审慎投资，尽管上半年土地市场竞争较为激烈，万科依旧坚持理性投资，确保投资质量，新增土储 64% 位于长三角、京津冀、珠三角三大核心城市群；第二，净负债率进一步下降至 27.0%，位于行业较低水平，万科的稳健经营有助于企业在不稳定的市场背景下保持稳定的发展。

一、销售业绩稳步恢复，上海区域领涨

随着疫情的好转及企业加快线上营销，万科单月销售金额自 5 月份开始恢复同比增长，而后连续三月涨幅逐渐上升。分区域来看，上海区域 2020 上半年实现销售金额 1322.6 亿元，同比上涨 10.2%，占比 41.3%。随着防疫工作的常态化及企业推货力度的加大，预计后期万科销售业绩会逐步恢复。

二、坚持审慎投资，土储布局均衡化

2020 上半年，万科新增土地建面 980.2 万平米，较 2019 年同期下降了 28.6%，投销比为 0.5，下降的主要原因有二，其一头部房企由于其土储规模较为充足，其二万科积极参与城市更新领域，通过布局城市更新领域有助于公司跨越行业周期。

三、多元化业务迅速成长，占总营收比例近 8%

2020 上半年，万科物业服务及其他业务涨势明显，物业服务实现营业收入 67 亿元，同比上涨 26.8%。此外，2020 上半年万科首次在年报中披露多元化业务的营业收入情况，加上物业服务的营业收入，万科多元化业务实现营业收入合计约 116.3 亿元，占总营业收入约 8%，多元化业务有了进一步突破，

四、净负债率下降，保持稳健的财务策略

作为稳健性房企的代表，2020 上半年万科净负债率由 2019 年底的 33.9% 进一步下降至 27.0%，远低于 2019 年 EH50 平均净负债率水平。

相关研究：

2020 年 7 月地产月报：中央重申房住不炒，住宅和土地市场成交回归理性	20200806
月度数据点评：住宅成交连续两月正增长，土地成交创 2020 年新高（2020 年 1-6 月）	20200716
2019 年中期策略报告——七月流火，行情难将持续	20190702
2019 年年度策略报告——刚需刚改主导行情，2019 战略年再延续	20190822
2019 年报综述——回归核心，内圣外王	20190508
2019 半年报综述——去化率 55% 即可完成目标，闽系融资成本逆市改善	20190918

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

何志芳

18301781335 (微信号)

hezhihang@ehconsulting.com.cn

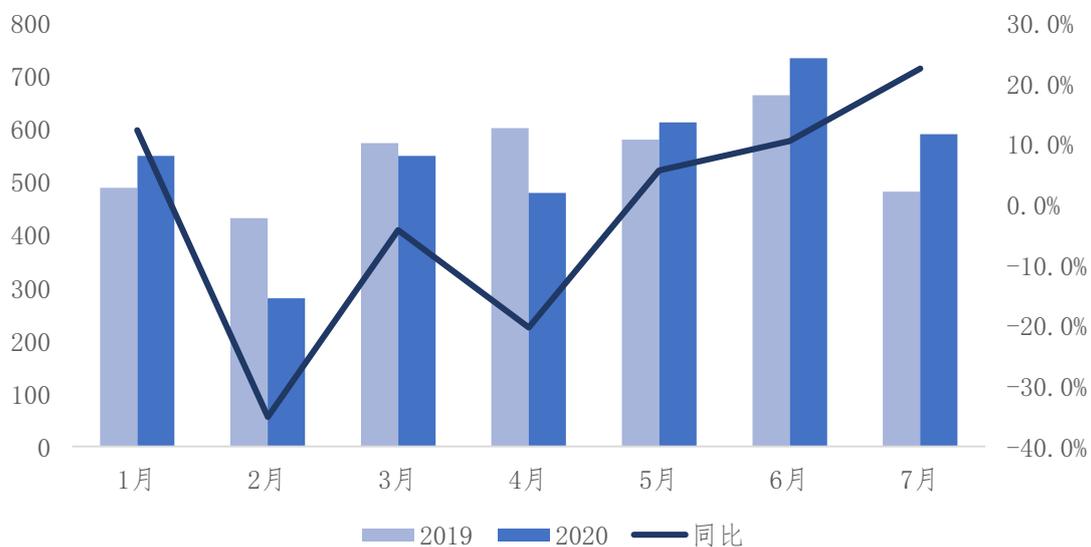
2020 上半年，万科持续践行稳健经营的策略，主要表现在两个方面，第一，坚持审慎投资，尽管上半年土地市场竞争较为激烈，万科依旧坚持理性投资，确保投资质量，新增土储 64% 位于长三角、京津冀、珠三角三大核心城市群；第二，净负债率进一步下降至 27.0%，位于行业较低水平，万科的稳健经营有助于企业在不稳定的市场背景下保持稳定的发展。

一、销售业绩稳步恢复，上海区域领涨

2020 上半年，同大部分房企一样，在 2 月份疫情最为严重的时候，万科的销售业绩同比降幅最大，但随着疫情的好转及企业加快线上营销，万科单月销售金额自 5 月份开始恢复同比增长，而后连续三月涨幅逐渐上升。1-6 月，万科实现合同销售面积 2077.0 万平方米，同比下降 3.4%，实现合同销售金额 3204.8 亿元，同比下降 4.0%。随着防疫工作的常态化及企业推货力度的加大，预计后期万科销售业绩会逐步恢复。

分区域来看，上海区域是四大区域中唯一一个销售金额同比上涨的区域，2020 上半年实现销售金额 1322.6 亿元，同比上涨 10.2%，占比 41.3%；南方区域实现销售金额 491.6 亿元，同比下降 21.7%，占总销售金额比例 15.3%，降幅为四大区域之首，北方区域与中西部区域分别实现销售金额 712.3 亿元与 638.5 亿元，占比 22.3% 及 19.9%。值得一提的是，2020 年 8 月 27 日，万科决定从中西部区域分拆出陕西、甘肃、新疆、青海与宁夏五省份，成立西北区域事业集团，主要是为了更好的布局从西安到兰州、西宁、乌鲁木齐等“一带一路”背景下的重要支点城市。

图表：2019、2020 年 1-7 月万科单月销售金额（亿元）变化情况



资料来源：亿翰智库、企业公告

图表：1H2019、1H2020 万科分区域销售金额（亿元）情况

区域	1H2019		1H2020		同比
	销售金额	占比	销售金额	占比	
南方区域	627.6	18.8%	491.6	15.3%	-21.7%
上海区域	1200.1	35.9%	1322.6	41.3%	10.2%

北方区域	732.7	21.9%	712.3	22.3%	-2.8%
中西部区域	737.7	22.1%	638.5	19.9%	-13.4%
其他地区	41.9	1.3%	39.8	1.2%	-5.1%
总计	3340.0	100.0%	3204.8	100.0%	-4.0%

注：北方区域包含以下城市：北京、天津、沈阳等；南方区域包含以下城市：深圳、广州、长沙、厦门、福州、南宁等；上海区域包含以下城市：上海、杭州、宁波、南京、南昌等；中西部区域包含以下城市：成都、武汉、西安、乌鲁木齐、西双版纳、大理等。下同。

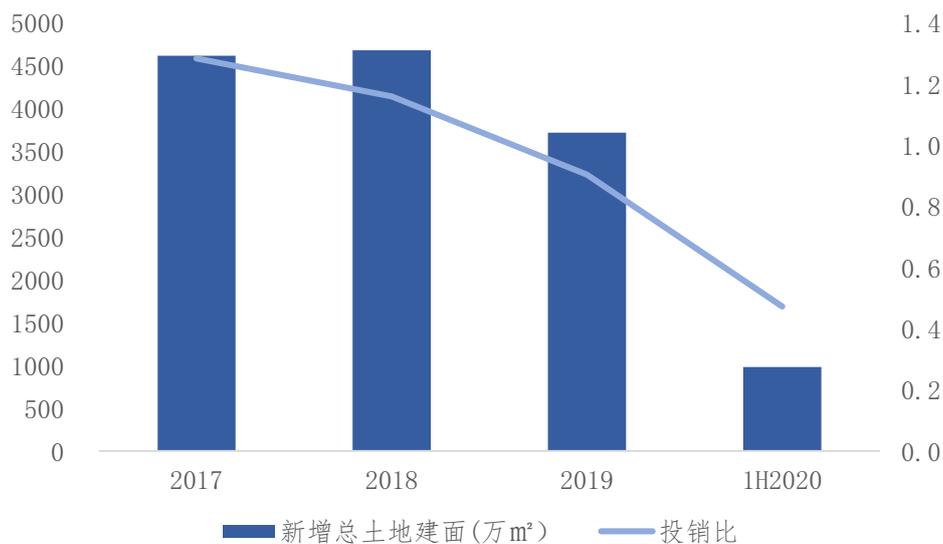
资料来源：亿翰智库、企业公告

二、坚持审慎投资，土储布局均衡化

2020 上半年，万科新增土地建面 980.2 万平米，较 2019 年同期下降了 28.6%，投销比为 0.5，自 2018 年以来，万科的新增土储规模便一直呈现下降的趋势，投销比也由 2018 年的 1.2 一路下降至 0.5。新增土储下降的主要原因有二，其一头部房企由于其土储规模较为充足，投资力度会随之下降，从万科的总土储规模来看，截至 2020 年 6 月 30 日，万科拥有总土储建面 15719.6 万平米，其中在建项目总建面 11023.5 万平米，规划中建面 4696.1 万平米，公司一直保持着一定的土储规模，存续比稳定在 3.5 以上；其二万科积极参与城市更新领域，按当前规划条件，截至 2020 年 6 月 30 日，万科获取的旧城改造权益建面约 582.5 万平米，较 2019 年底的 492.9 万平米上涨了 18.2%，通过布局城市更新领域有助于公司的长期持续发展。

分区域看新增土储情况，不同于 2019 上半年投资重心位于北方及中西部地区，2020 上半年万科的投资布局有了较大改变，四大区域新增土储占比均在 20%至 30%之间，土储布局均衡化。其中，北方区域新增土储建面由 2019 上半年的 530 万平米下降至 218.6 万平米，中西部区域由 2019 上半年的 518 万平米下降至 277.7 万平米，南方区域由 2019 上半年的 163.8 万平米上升至 238.4 万平米，上海区域由 2019 上半年的 162.9 万平米上升至 245.6 万平米。均衡化的土储布局有利于企业分散风险。尽管上半年土地市场竞争较为激烈，万科依旧坚持理性投资，确保投资质量，分能级看，万科在一线、二线城市拿地面积占比分别为 3%、43%，三四线城市占比 54%；分城市群看，万科在长三角、京津冀、珠三角及其他地区的拿地面积占比分别为 24%、21%、19%及 36%。

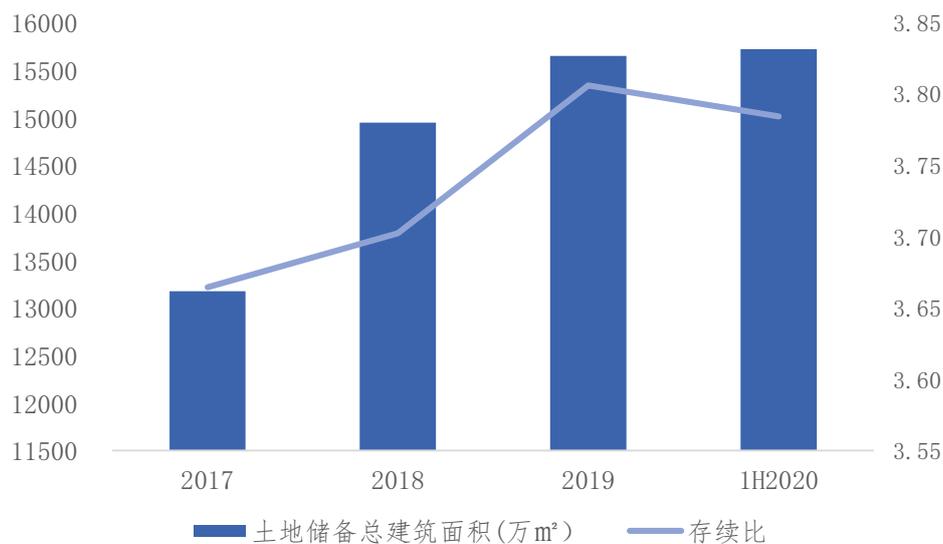
图表：2017-1H2020 万科新增土储建面及投销比情况



注：投销比=当期新增土地建面/当期合约销售面积

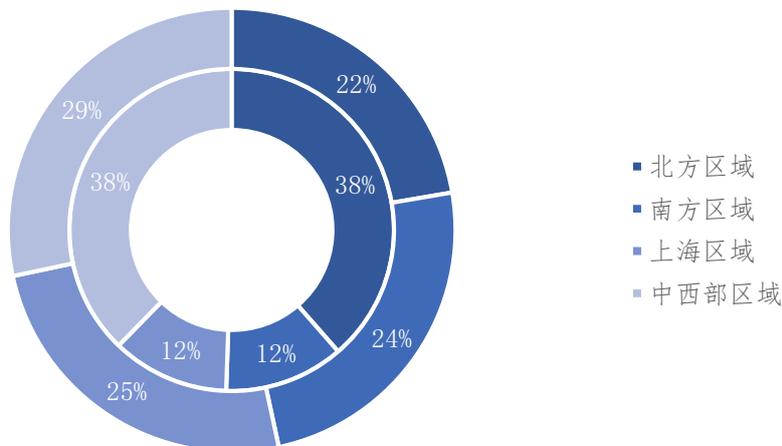
资料来源：亿翰智库、企业公告

图表：2017-1H2020 万科总土储建面及存续比情况



资料来源：亿翰智库、企业公告

图表：1H2019、1H2020 万科新增土储分布情况



注：内环为 1H2019，外环为 1H2020

资料来源：亿翰智库、公司公告

三、多元化业务迅速成长，占总营收比例近 8%

2020 上半年，万科实现总营业收入 1463.5 亿元，较 2019 年同期上涨 5.0%，实现毛利润 465.5 亿元，同比下降 7.8%，毛利润率为 31.8%，较 2019 年同期下降了 4.4 个百分点，主要原因是 2019 年是万科毛利润率的高点，而随着市场的趋稳，地价占售价的比例持续上升，毛利润率下降是必然趋势，万科管理层在 2020 年中期业绩会中提出，目前销售的毛利润率相对更低，预计年底仍会小幅回落。

其中物业服务及其他业务涨势明显，物业服务在没有分拆上市且体量为市场第一的前提下实现营业收入 67 亿元，同比上涨 26.8%。此外，2020 上半年万科首次在年报中披露多元化业务的营业收入情况，租赁住宅实现营业收入 10.5 亿元，商业业务实现营业收入 30.5 亿元，同比增长 0.3%，物流仓储业务实现营业收入 8.3 亿元，同比上涨 36.9%，累计开业面积达 616 万平米，目前在为国内高标仓供应商中排名第二，冷链业务排名第一。加上物业服务的营业收入，万科多元化业务实现营业收入合计约 116.3 亿元，占总营业收入约 8%，多元化业务有了进一步突破。

图表：1H2019、1H2020 万科营业收入（亿元）分布情况

行业	1H2019		1H2020		同比
	营业收入	占比	营业收入	占比	
1. 主营业务	1382.7	99.2%	1,448.4	99.0%	4.7%
其中：房地产	1329.9	95.5%	1,381.4	94.4%	3.9%
物业服务	52.8	3.8%	67.0	4.6%	26.8%
2. 其他业务	10.5	0.8%	15.1	1.0%	44.3%

合计	1,393.2	100.0%	1,463.5	100.0%	5.0%
----	---------	--------	---------	--------	------

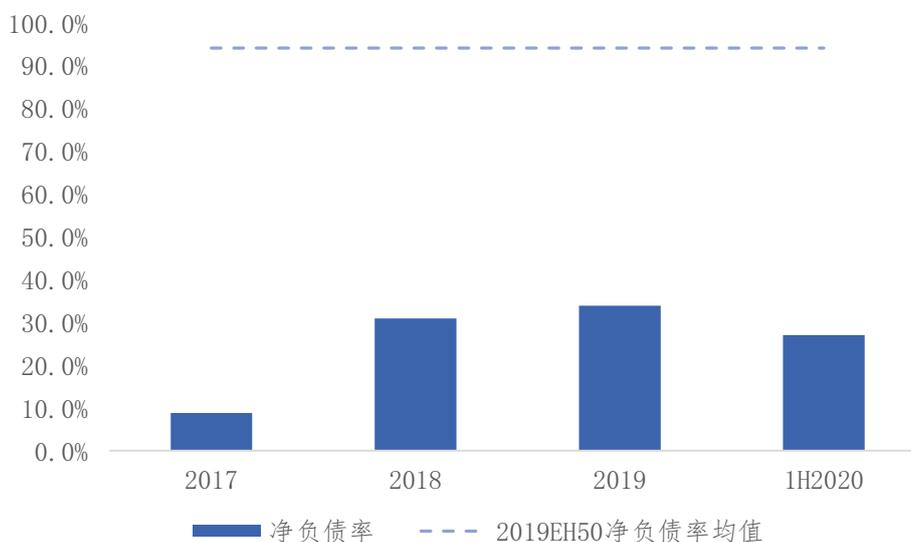
资料来源: 亿翰智库、企业公告

四、净负债率再下降，保持稳健的财务策略

作为稳健性房企的代表，2020 上半年万科净负债率由 2019 年底的 33.9% 进一步下降至 27.0%，远低于 2019 EH50 平均净负债率水平，截至 2020 年 6 月 30 日，万科录得有息负债总额为 2729.8 亿元，其中短期负债及一年内到期的有息负债占比 35.5%，中长期有息负债占比 64.5%，债务结构合理。现金及银行存款共 1942.9 亿元，现金短债比为 1.95，货币资金可以完全覆盖短期有息负债。企业的稳健经营有助于企业在不稳定的市场背景下保持稳定的发展。

万科十分稳健的债务结构也使得其融资成本较低，例如 2020 上半年，万科先后发行了 6 笔公司债，共计 70 亿元，平均融资成本 3.28%，发行应收账款 ABS 优先级共计 22.58 亿元，平均融资成本 2.56%，旗下印力集团发行了 33.7 亿元的 CMBS 产品，票面利率为 3.8%，万纬物流发行了 5.73 亿元的类 REITs 产品，优先级共 2.95 亿元，成本为 4.7%。在国内融资政策趋紧的环境下，万科的低成本融资优势显著。

图表：2017-1H2020 万科净负债率变化情况



资料来源: 亿翰智库、企业公告

年报有料图表:

销售指标	2017	2018	2019	1H2020
合约销售金额(亿元)	5298.8	6069.5	6308.4	3204.8
合约销售面积(万 m ²)	3595.2	4037.7	4112.2	2077.0
土储指标	2017	2018	2019	1H2020
新增总土地建面(万 m ²)	4615	4681	3717	980.2

权益新增土地投资额(亿元)	2188.9	1351.4	1549.6	321.3
新增土地储备权益占比	60.0%	53.2%	66.7%	51.5%
土地储备总建筑面积(万m ²)	13175	14949	15650	15720
投销比	1.3	1.2	0.9	0.5
存续比	3.66	3.70	3.81	3.78
盈利指标	2017	2018	2019	1H2020
营业收入(亿元)	2429.0	2976.8	3678.9	1463.5
净利润(亿元)	372.1	492.7	551.3	186.3
毛利润率	18.4%	37.5%	36.2%	31.8%
净利润率	15.3%	16.6%	15.0%	12.7%
预收账款(亿元)	4077.1	5047.1	5770.5	6150.7
预收账款/营业收入	1.7	1.7	1.6	2.1
偿债指标	2017	2018	2019	1H2020
净负债率	8.8%	30.9%	33.9%	27.0%
剔除预收账款的资产负债率	49.0%	51.6%	51.0%	49.8%
现金短债比	2.80	2.34	1.73	1.95
三费指标	2017	2018	2019	1H2020
管理费用率	3.4%	3.5%	3.0%	3.2%
销售费用率	2.6%	2.6%	2.5%	2.2%
财务费用率	3.4%	4.8%	4.1%	5.6%
三费费用率	9.4%	10.9%	9.5%	11.0%

【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