

万科 A (000002.SZ)

全年销售突破 7000 亿 同增 11.6%，加速去库存拿地略谨慎

事件：1月7日，公司发布2020年12月份销售及新增项目简报。

12月积极推盘销售同增 77.2%，全年销售突破 7000 亿同增 11.6%。12月公司实现销售面积 642.2 万方，同比增长 54.8%；实现销售金额 1015.4 亿元，同比增长 77.2%，今年底公司推盘量大幅提升带动销售创单月新高；销售均价 15811.27 元/平，同比提升 14.4%，由于12月公司销售集中于南方区域，故销售均价也有明显提升。1-12月，公司实现销售面积 4667.4 万平方米，同比增长 13.5%；实现销售金额 **7041.5 亿元，同比增长 11.6%**，增速在 TOP40 房企中排名 26 位；实现销售均价 15086.56 元/平方米，同比下降 1.7%。

全年权益拿地金额同比降低 18.7%，权益比 66.9%同降 5.7pct。公司12月新增项目 34 个，计容建面 776.7 万方，同比增长 93.5%；权益建面 530.2 万方，同比增长 792.6%；权益金额 393.82 亿元，同比增长 406.4%。1-12月累计新增土储计容建面 3199.5 万方，同比降低 17.4%；权益建面 2141.6 万方，同比降低 23.8%；权益金额 **1413.79 亿元，同比降低 18.7%**。12月拿地面积口径权益比 68.3%，**全年权益比 66.9%，较去年同期下降 5.7 个百分点**。12月单位地价 7427.76 元/平，同比降低 43.3%，地货比 47%；全年地价 6601.56 元/平，同比增长 6.7%，地货比 43.8%，同比提升 3.4pct。

12月新增拿地聚焦一二线核心城市，全年长三角占比最高 16.28%。公司12月新增土储主要分布城市及计容建面占比分别为：昆明（15.10%）、长春（7.34%）、唐山（7.18%）、重庆（7.06%）、广州（6.28%）；一二三线计容建面占比分别为 8.73%、62.31%、28.96%，且主要分布在粤港澳大湾区（17.50%）、滇中城市群（15.10%）、成渝城市群（11.24%）。公司1-12月累计新增土储计容建面一二三线占比分别为 3.56%、51.52%、44.92%，分城市群来看主要集中在长三角（16.28%）、粤港澳大湾区（14.27%）和山东半岛城市群（9.79%）。

投资建议：我们预测公司 20/21/22 年收入增速为 8.3%/22.5%/19.4%，归母净利润为 424/505/593 亿元，增速分别为 9.1%/19.2%/17.3%。2020 年动态 PE 为 8.2x，维持“买入”评级。

风险提示：结算进度低于预期，毛利率不及预期，多元业务拓展不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	297,679	367,894	398,429	488,076	582,762
增长率 yoy（%）	22.6	23.6	8.3	22.5	19.4
归母净利润（百万元）	33,773	38,872	42,401	50,542	59,306
增长率 yoy（%）	20.4	15.1	9.1	19.2	17.3
EPS 最新摊薄（元/股）	2.91	3.35	3.65	4.35	5.10
净资产收益率（%）	20.9	20.4	18.5	18.7	18.6
P/E（倍）	10.2	8.9	8.2	6.8	5.8
P/B（倍）	2.2	1.8	1.6	1.3	1.1

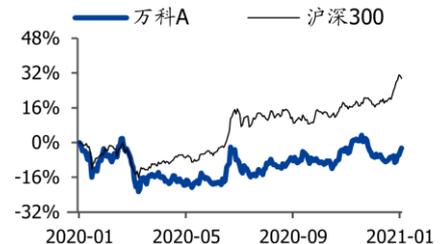
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	
最新收盘价	29.78
总市值(百万元)	345,976.06
总股本(百万股)	11,617.73
其中自由流通股(%)	83.62
30日日均成交量(百万股)	49.89

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

研究助理 杨倩雯

邮箱：yangqianwen@gszq.com

相关研究

- 《万科 A (000002.SZ) G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 《万科 A (000002.SZ)：业绩增速平稳，负债指标改善》2020-11-02
- 《万科 A (000002.SZ)：业绩平稳释放，拿地较为审慎》2020-08-30



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1295072	1438989	1342815	1904524	1784647
现金	188417	166195	156372	136745	174138
应收票据及应收账款	1589	2017	2929	2644	3679
其他应收款	244324	235465	284147	352378	407632
预付账款	75951	97796	90372	140134	135090
存货	750303	897019	768414	1232085	1023547
其他流动资产	34488	40498	40581	40539	40560
非流动资产	233508	290940	313120	342391	367813
长期投资	129528	130476	135529	142970	151671
固定资产	11534	12400	12743	14658	16354
无形资产	4953	5270	4243	3043	1638
其他非流动资产	87493	142795	160605	181720	198150
资产总计	1528579	1729929	1655935	2246915	2152460
流动负债	1121914	1272610	1144076	1670452	1500878
短期借款	10102	15365	16641	20385	24339
应付票据及应付账款	229597	268222	279670	399682	414185
其他流动负债	882215	989023	847766	1250386	1062354
非流动负债	171045	186740	193685	198643	201217
长期借款	168024	163965	170910	175868	178442
其他非流动负债	3020	22775	22775	22775	22775
负债合计	1292959	1459350	1337761	1869095	1702095
少数股东权益	79857	82521	98889	118889	143453
股本	11039	11302	11618	11618	11618
资本公积	8006	12384	12384	12384	12384
留存收益	139118	166178	206675	255645	313724
归属母公司股东权益	155764	188058	219285	258931	306911
负债和股东权益	1528579	1729929	1655935	2246915	2152460

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	33618	45687	63841	3876	60341
净利润	49272	55132	58769	70543	83871
折旧摊销	2922	4120	4481	5311	6335
财务费用	5999	5736	7182	8169	8384
投资损失	-6788	-4984	-4970	-7554	-8660
营运资金变动	-13963	-10623	-5456	-70668	-30542
其他经营现金流	-3824	-3693	3835	-1925	953
投资活动现金流	-67364	-28627	-25608	-25061	-24072
资本支出	5897	6244	-1103	783	467
长期投资	-45823	-26164	-5053	-948	-8701
其他投资现金流	-107290	-48547	-31765	-25227	-32305
筹资活动现金流	44798	-33338	-48055	1558	1124
短期借款	-6007	5263	1275	3744	3955
长期借款	39672	-4059	6945	4958	2574
普通股增加	0	263	316	0	0
资本公积增加	-324	4379	0	0	0
其他筹资现金流	11456	-39184	-56591	-7144	-5405
现金净增加额	11342	-15930	-9822	-19627	37393

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	297679	367894	398429	488076	582762
营业成本	186104	234550	258142	320080	383458
营业税金及附加	23176	32905	33856	40689	48899
营业费用	7868	9044	9787	12368	14703
管理费用	10341	11018	12896	16296	19004
研发费用	946	1067	605	927	1384
财务费用	5999	5736	7182	8169	8384
资产减值损失	2354	-1649	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	87	-69	5	6	7
投资净收益	6788	4984	4970	7554	8660
资产处置收益	-3	-10	0	0	0
营业利润	67499	76613	80936	97106	115597
营业外收入	474	715	578	623	597
营业外支出	513	789	466	540	577
利润总额	67460	76539	81047	97188	115618
所得税	18188	21408	22278	26645	31747
净利润	49272	55132	58769	70543	83871
少数股东损益	15500	16260	16368	20001	24564
归属母公司净利润	33773	38872	42401	50542	59306
EBITDA	76431	87426	92710	110668	130337
EPS (元)	2.91	3.35	3.65	4.35	5.10

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	22.6	23.6	8.3	22.5	19.4
营业利润(%)	32.8	13.5	5.6	20.0	19.0
归属于母公司净利润(%)	20.4	15.1	9.1	19.2	17.3
获利能力					
毛利率(%)	37.5	36.2	35.2	34.4	34.2
净利率(%)	11.3	10.6	10.6	10.4	10.2
ROE(%)	20.9	20.4	18.5	18.7	18.6
ROIC(%)	13.2	12.8	13.6	14.4	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	84.6	84.4	80.8	83.2	79.1
净负债比率(%)	25.9	42.9	30.3	36.2	26.7
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.1	1.2
速动比率	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	197.0	204.1	161.1	175.2	184.3
应付账款周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.91	3.35	3.65	4.35	5.10
每股经营现金流(最新摊薄)	2.89	3.93	5.50	0.33	5.19
每股净资产(最新摊薄)	13.41	16.19	18.85	22.26	26.39
估值比率					
P/E	10.2	8.9	8.2	6.8	5.8
P/B	2.2	1.8	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.2	6.1	5.7	5.3	4.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com