

所属行业 **房地产**
发布时间 **2021年4月2日**

万科 A (000002.SZ)

**23 城销售业绩位列第一，
净负债率连续 20 年低于 40%**

核心观点：

一、市场占有率达 4.03%，盈利水平略有下降

2020 年，万科实现 7041.5 亿元合约销售额，市场占有率达 4.03%。2020 年，利润率与 E50 房企 2019 年的平均值基本持平，但较自身 2019 年水平略有下降。当高价地遇到限价因素的制约，企业利润空间被压缩。考虑到政府对“房住不炒”及“三稳”政策的坚持，我们预计，房地产行业的利润水平将逐步回归正常水平。

二、主动放缓拿地力度，积极探索多元化拿地

审慎拿地，主动放缓拿地力度。2020 年，万科新获取总土地储备 3366.5 万平方米，投销比下降至 0.72。在投资方式上，万科积极探索多元化拿地方式，以较低价格获取土地储备，并获取较高利润。

三、货币资金充足，三道红线指标即将转绿

仅剔除预收账款的资产负债率略超红线。万科表示，有信心在一季度使其三道红线指标回到绿档。净负债率降至 18.1%低位，连续 20 年低于 40%。

相关研究：

2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？

2020 年 12 月地产月报：房住不炒定位长期不变，2021 更看好以长三角为主的核心城市

2020 年 12 月月度数据：全年销售 17.4 万亿，疫情冲击下房地产实现 8.7% 的增长

年度盘点：2020 住宅成交结构性特征明显，高能级城市具备先发优势

行业研究：长沙为何会成为全国学习的范本？

企业研究：华南房企对外扩张的终极选择：占领长三角？

企业研究：从万科 A 看头部房企的成长与担当

企业研究：“重”装上阵，重新出发，且看绿城如何探底回升

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

李慧慧

Yjtz12016 (微信号)

lihuihui@ehconsulting.com.cn

王柳

18321956213 (微信号)

wangliu@ehconsulting.com.cn

引言

2020年，万科实现7041.5亿元合约销售额，在43个城市的销售金额位列前三，市场占有率达4.03%。2020年，实现营业收入4191.1亿元，毛利润率、净利润率分别为29.2%及14.1%，与E50房企2019年的平均值基本持平。在土地端，万科审慎拿地，主动放缓拿地力度，积极探索多元化拿地方式，以较低价格获取土地储备，获取较高利润。2020年万科仅剔除预收账款的资产负债率略超红线，管理层表示，有信心在一季度回到绿档。

目录

一、市场占有率达4.03%，盈利水平略有下降	2
二、主动放缓拿地力度，积极探索多元化拿地	3
三、货币资金充足，三道红线指标即将转绿	4

一、市场占有率达4.03%，盈利水平略有下降

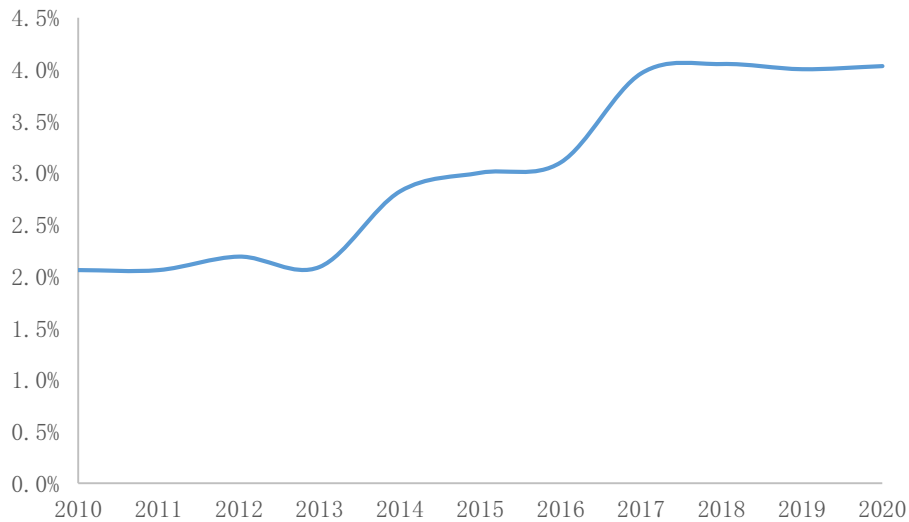
2020年，万科实现7041.5亿元合约销售额，同比增速达11.6%；销售面积达4667.5万平方米，同比增长13.5%。在23个城市的销售金额位列第一，在14个城市位列第二，市场占有率达4.03%。房地产市场的调控频频收紧，“两集中”等政策的出台一定程度上利好规模房企，中小房企规模扩张存在压力，头部房企的竞争优势进一步加强，行业集中度不断提升。2010年，万科合约销售额已达千亿，10年间复合增长率超20%，市场占有率近翻倍增长。

图表：2020年万科城市销售排名情况

排名	城市	个数
NO.1	上海、成都、苏州、西安、合肥、福州、南昌、沈阳、长春、大连、东莞、中山等	23
NO.2	天津、南京、昆明、郑州、珠海、无锡、宁波、徐州等	14
NO.3	北京、杭州、广州、重庆、贵阳、漳州	6

资料来源：亿翰智库、企业公告

图表：2010-2020 年万科市场占有率走势



资料来源：亿翰智库、企业公告

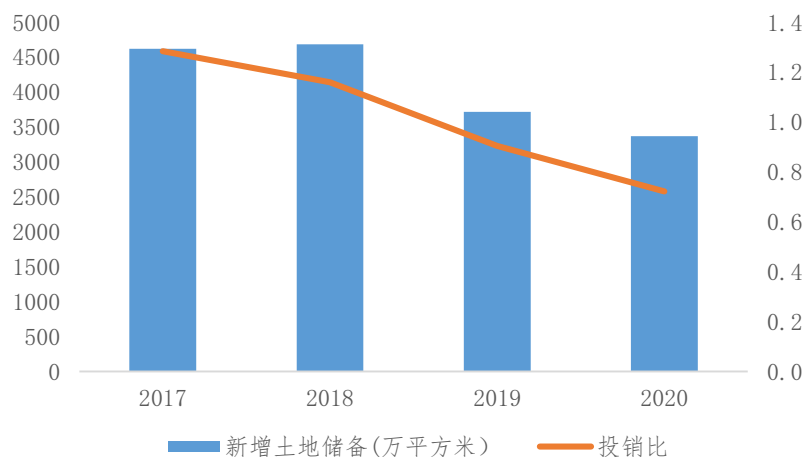
销售规模稳步增长的同时，万科的营业收入也随之上升，2020年，实现营业收入4191.1亿元，同比增长13.9%。毛利润、净利润分别为1225.7亿及593.0亿，毛利润率、净利润率分别为29.2%及14.1%，与E50房企2019年的平均值基本持平，但较自身2019年水平分别下降7.0个百分点及0.8个百分点。主要是由于其主营的房地产开发业务成本大幅上升，同比增长26.2%，超过地产开发收入13.8%的增速。当高价地遇到限价因素的制约，企业利润空间被压缩。考虑到政府对“房住不炒”及“三稳”政策的坚持，我们预计，房地产行业的利润水平将逐步回归正常水平。

二、主动放缓拿地力度，积极探索多元化拿地

审慎拿地，主动放缓拿地力度。2020年，万科新获取总土地储备3366.5万平方米，新获取权益土地储备2058.8万平方米，权益拿地金额1381.5亿。以权益拿地金额来看，有86.6%位于重点城市群，未来销售去化压力较小。**万科一直坚持不囤地，不追求过高土地储备，近年来投资力度有所下降，2020年投销比为0.72。**截止至2020年12月31日，万科拥有总土地储备建筑面积15838.4万平方米，存续比达3.4年，充足的土地储备足以支撑企业未来销售业绩的可持续增长。

在投资方式上，万科积极探索多元化拿地方式，例如开发TOD项目，参与城市更新等。这一方面能够使房企在一定程度规避招拍挂市场激烈的竞争，以较低价格获取土地储备；另一方面，城市更新及TOD项目的盈利空间相对开阔且体量较大，在行业利润率下行的情况下成为企业重要的利润增长点。

图表：2017-2020 年万科新增土地储备与投销比



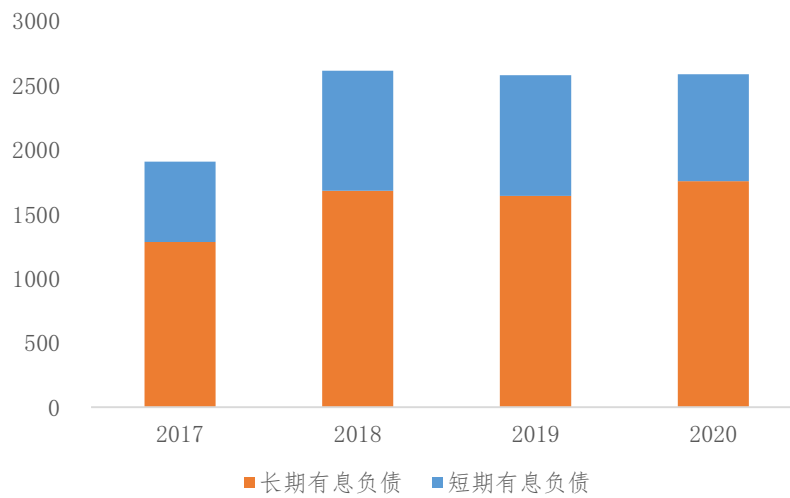
资料来源：亿翰智库、企业公告

三、货币资金充足，三道红线指标即将转绿

2020 年，万科的净负债率、剔除预收账款的资产负债率和现金短债比分别为 18.1%、70.4%和 1.8 倍，仅剔除预收账款的资产负债率略超红线。在业绩会上，万科表示，有信心在一季度使其三道红线指标回到绿档。具体从其财务结构来看，万科一直保持相对稳健的有息负债水平及长短期债务结构，2020 年，有息负债仅同比增长 0.26%，短期有息负债同比下降 11.7%至 829.1 亿，短期债务占比降至 32.1%。2020 年，万科货币资金同比增长 17.5%至 1952.3 亿，实现对短期债务的 2.4 倍覆盖。净负债率降至 18.1%低位，连续 20 年低于 40%。对此，万科表示，并不最求过低的净负债率，但会保持合理的净负债率，40%这条线是坚守的。

2021 年 3 月，成都发文红档房企不得参与土地竞拍，再结合土地供应“两集中”政策的出台，都利好于资金充裕和财务结构稳健的房企。我们认为，随着万科三道红线指标转绿，其在拿地端的优势将进一步加强。

图表：2017-2020 年万科长短期债务结构



资料来源：亿翰智库、企业公告

图表：2017-2020 年万科 A 相关数据

	具体指标	2017	2018	2019	2020
销售业绩	合约销售金额(亿元)	5298.8	6069.5	6308.4	7041.5
	合约销售面积(万m ²)	3595.2	4037.7	4112.2	4667.5
土地储备	新增土地建面(万m ²)	4615.4	4681.4	3716.5	3366.5
	土地储备总建筑面积(万m ²)	13174.7	14948.9	15650.4	15838.4
	投销比	1.28	1.16	0.90	0.72
	存续比	3.66	3.70	3.81	3.39
收入及利润	营业收入(亿元)	2429.0	2976.8	3678.9	4191.1
	净利润(亿元)	372.1	492.7	551.3	593.0
	毛利润率	34.1%	37.5%	36.2%	29.2%
	净利润率	15.3%	16.6%	15.0%	14.1%
	预收账款(亿元)	4077.1	5049.7	5778.2	6307.5
	预收账款/营业收入	1.7	1.7	1.6	1.5
负债及偿债	净负债率	8.8%	30.9%	33.9%	18.1%
	剔除预收账款的资产负债率	75.4%	77.0%	76.5%	70.4%
	现金短债比	2.6	1.9	1.7	1.8
费用情况	管理费用率	3.40%	3.47%	2.99%	2.45%
	销售费用率	2.58%	2.64%	2.46%	2.54%
	财务费用率	3.38%	4.75%	3.80%	3.78%
	三费费用率	9.35%	10.87%	9.25%	8.77%

资料来源：亿翰智库、企业公告

注：投销比=新增土储建面/合约销售面积；存续比=土地储备总建筑面积/合约销售面积；
 净负债率=(有息负债-货币资金)/净资产；剔除预收账款的资产负债率=(总负债-预收账款)/(总资产-预收账款)；
 现金短债比(宽松版)=货币资金/短期有息负债；现金短债比(严格版)=(货币资金-受限制资金)/短期有息负债；财务费用率=利息支出/营业收入。

【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