

万科A (000002)

业绩平稳增长，成功跻身“绿档”

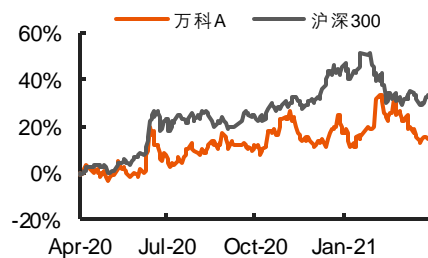
推荐 (下调)

现价: 29.02 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.vanke.com
大股东/持股	深圳地铁集团/27.91%
实际控制人	
总股本(百万股)	11,618
流通 A 股(百万股)	9,718
流通 B/H 股(百万股)	1,894
总市值 (亿元)	3,264.41
流通 A 股市值(亿元)	2,820.03
每股净资产(元)	19.43
资产负债率(%)	81.4

行情走势图



相关研究报告

- 《万科 A*000002*业绩平稳增长，多元业务持续发展》 2021-03-31
- 《万科 A*000002*业绩稳健增长，债务结构优化》 2020-10-30
- 《万科 A*000002*经营依旧稳健，融资优势明显》 2020-08-28
- 《万科 A*000002*业绩整体稳健，拿地权益回升》 2020-04-28

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
yangkan034@pingan.com.cn

研究助理

郑南宏 一般从业资格编号
S1060120010016
zhengnanhong873@pingan.com.cn

投资要点

事项:

公司公布2021年一季报，一季度实现营业收入622.6亿元，同比增长30.3%；归母净利润12.9亿元，同比增长3.4%；每股收益为0.1112元。

平安观点:

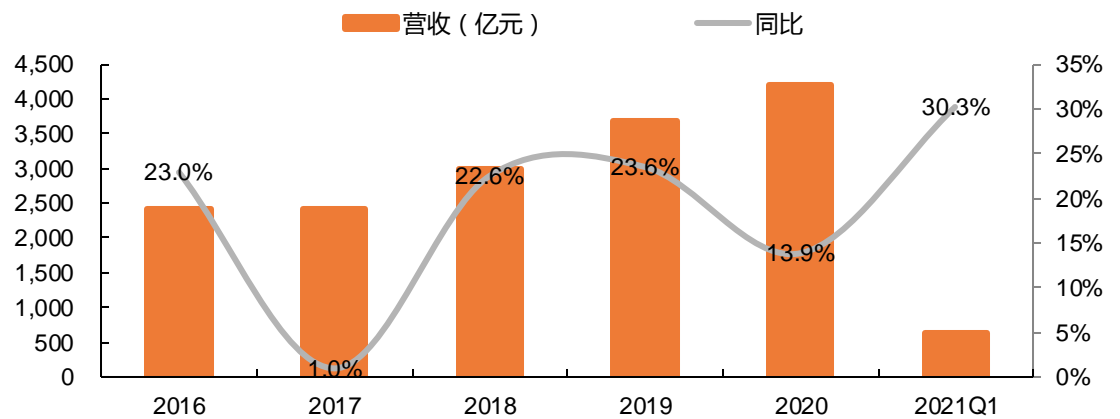
- **受毛利率下滑影响，业绩增长放缓。**期内公司营收同比增长 30.3%，归母净利润同比增长 3.4%。净利润增速低于营收增速，主要因受地价上涨与限价影响，期内整体毛利率较 2020 年全年下滑 8.8pct 至 20.4%。期内公司经营进一步提效，期间费用率同比降 2.4pct 至 10.3%；投资净收益同比大增 389.1%至 5.4 亿元。
- **销售显著增长，未结资源充足。**一季度公司实现销售面积 1104.4 万平方米，合同销售金额 1794.7 亿元，分别同比增 24.8%、30.2%；销售均价 16250 元/平，较 2020 年全年上升 7.7%。期内房地产实现结算面积 374.7 万平，同比增长 18.5%；实现营业收入 530.0 亿元，同比增长 34.7%。由于销售规模远大于结算规模，期末合并报表范围内已售资源未结面积 5352.0 万平方米，合同金额 7623.8 亿元，较 2020 年底分别增长 8.8%和 9.2%，充足未结资源为 2021 年业绩增长奠定基础。
- **拿地保持理性，开竣工同比增加。**期内新增土储规划建面 480.6 万平，同比增长 100.5%，权益建面 340.6 万平，权益占比 70.9%，较 2020 年全年提升 9.7 pct；全口径拿地销售面积比为 43.5%，较 2020 年全年下降 28.6pct。期内实现新开工面积 804.7 万平方米，同比增长 13.5%，占全年开工计划的 25.6% (2020 年同期为 24.3%)；竣工面积 309.9 万平方米，同比增长 27.7%，占全年竣工计划的 8.6% (2020 年同期为 7.3%)。
- **债务持续优化，成功跻身“绿档”。**期末持有货币资金 1966.0 亿元，远高于短期借款和一年内到期有息负债总和 723.7 亿元；净负债率 15.5%，较上年末下降 2.6pct，继续保持行业低位，剔除预收款后资产负债率为

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	367894	419112	481978	544636	599099
YoY (%)	23.6	13.9	15.0	13.0	10.0
净利润(百万元)	38872	41516	45502	49461	53106
YoY (%)	15.1	6.8	9.6	8.7	7.4
毛利率(%)	36.2	29.2	25.0	25.0	25.0
净利率(%)	10.6	9.9	9.4	9.1	8.9
ROE(%)	20.4	16.9	16.2	15.5	14.7
EPS(摊薄/元)	3.35	3.57	3.92	4.26	4.57
P/E(倍)	8.7	8.1	7.4	6.8	6.3
P/B(倍)	1.8	1.5	1.3	1.2	1.0

69.5%，较上年末下降 2.2pct，顺利跻身“绿档”。

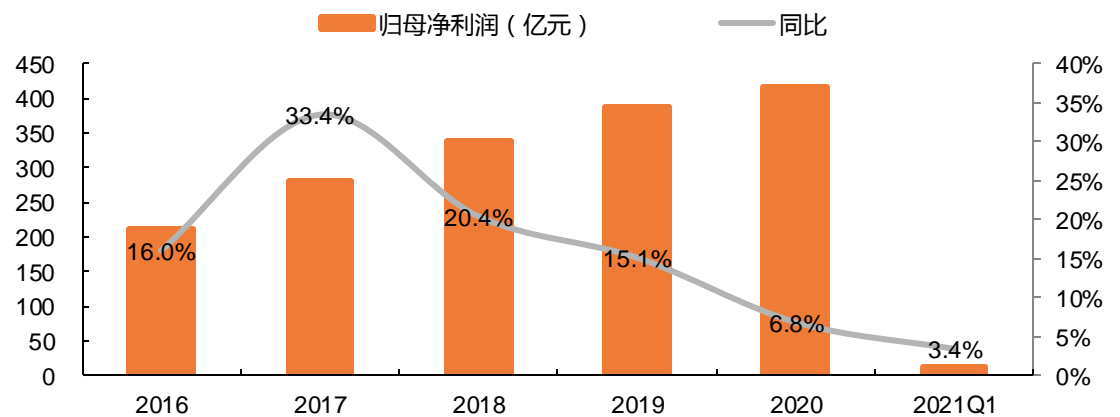
- **投资建议：**考虑毛利率下行快于此前预期，下调公司 2021-2023 年 EPS 至 3.92 元（原为 4.01 元）、4.26 元（原为 4.49 元）、4.57 元（原为 4.96 元），当前股价对应 PE 分别为 7.4 倍、6.8 倍、6.3 倍。短期来看，供地新政、金融监管趋严背景下，公司财务结构稳健、融资成本占优，拿地优势扩大，有望把握后续热点城市集中供地的契机；中长期来看，中央坚持“稳地价、稳房价”等导向下，行业将从粗放型发展向精细化运营转变、由土地红利向管理红利、品牌红利迈进，房企拿地容错率大幅下降。公司融资管控、品牌优势突出，稳健经营、居安思危的基因更契合未来行业发展趋势，同时多元化布局打开新的增长空间，有望进一步扩大行业领先优势。考虑到公司业绩增长放缓，且毛利率下行快于此前预期，将公司评级由“强烈推荐”下调至“推荐”。
- **风险提示：**（1）受疫情影响，若行业需求释放持续低于预期，房企普遍以价换量，可能带来公司项目减值风险；（2）2016 年起受楼市火爆影响、地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，未来公司毛利率仍面临下滑风险；（3）公司多元化业务拓展存在不及预期的风险。

图表1 万科 2021 年一季度营收同比增长 30%



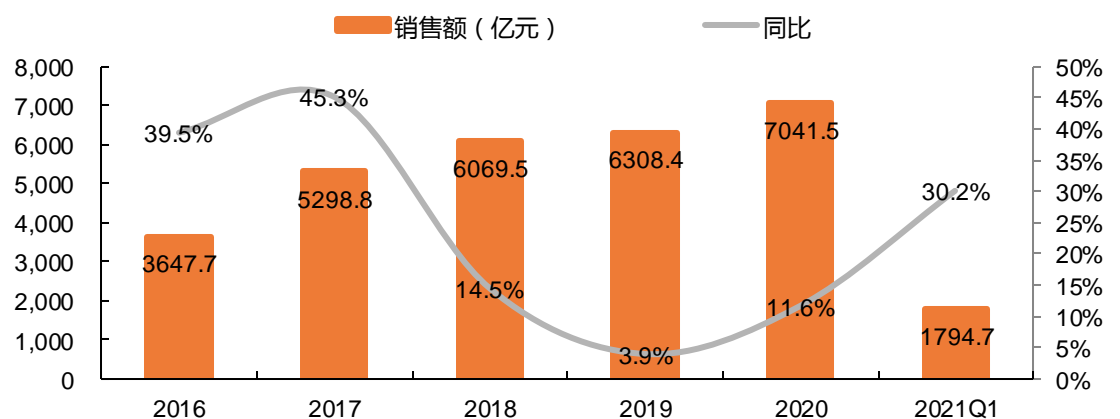
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表2 万科 2021 年一季度归母净利润同比增长 3%



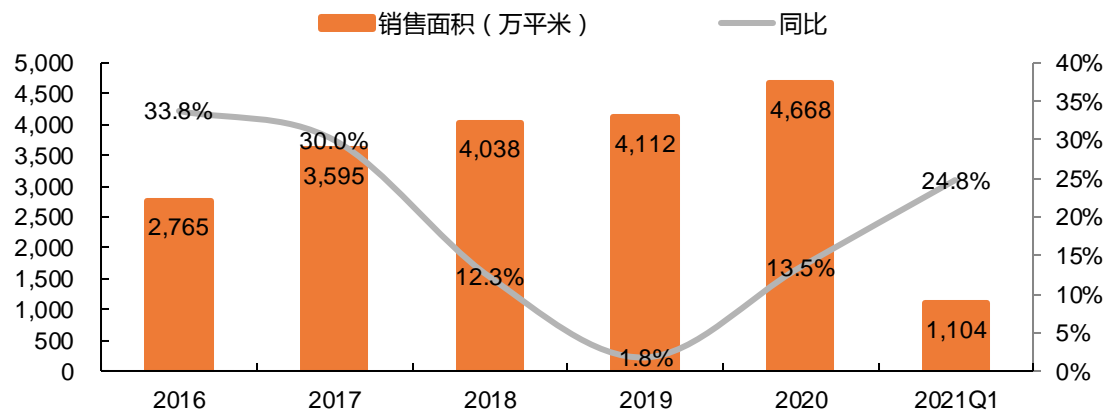
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表3 万科 2021 年一季度销售金额同比增长 30%



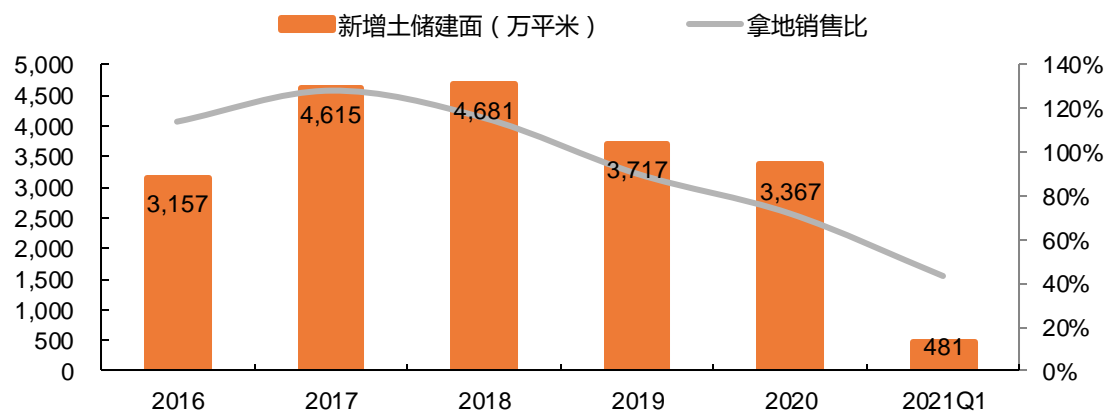
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表4 万科 2021 年一季度销售面积同比增长 25%



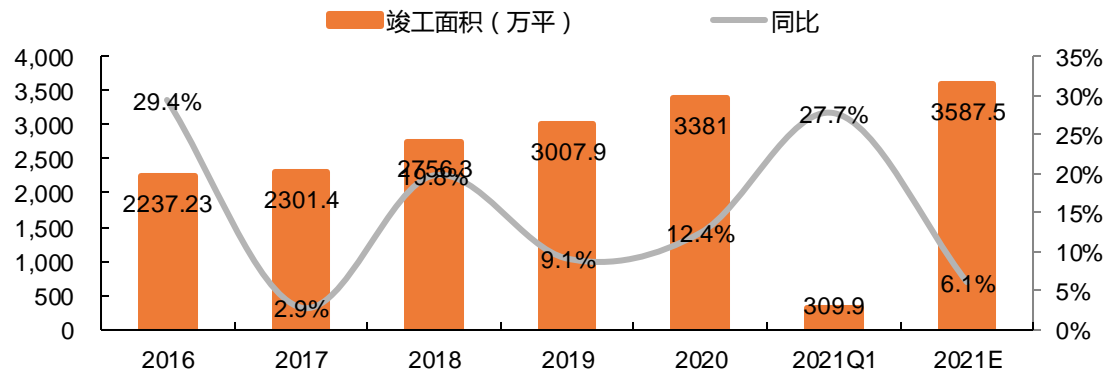
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表5 万科 2021 年一季度拿地销售面积比为 43.5%



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表6 万科 2021 年一季度竣工同比增长 28%



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1547387	1806221	1950366	2082608
现金	195231	212308	229138	239640
应收票据及应收账款	3002	5031	6435	8542
其他应收款	249499	271559	317236	330439
预付账款	62248	93229	112293	113782
存货	1002063	1188748	1249919	1354860
其他流动资产	35345	35345	35345	35345
非流动资产	321790	351195	380993	409830
长期投资	141895	164028	186697	209591
固定资产	12577	14865	17644	20309
无形资产	6088	5966	5817	5649
其他非流动资产	161230	166335	170835	174281
资产总计	1869177	2157416	2331360	2492438
流动负债	1317493	1538677	1652636	1775414
短期借款	25112	25112	25112	32865
应付票据及应付账款	296292	332376	321187	344479
其他流动负债	996090	1181190	1306337	1398069
非流动负债	201840	218414	222989	201434
长期借款	175613	187031	191606	170051
其他非流动负债	26227	31383	31383	31383
负债合计	1519333	1757092	1875625	1976848
少数股东权益	125334	144834	166032	188792
股本	11618	11618	11618	11618
资本公积	18554	18554	18554	18554
留存收益	195883	238148	284090	333418
归属母公司股东权益	224511	255491	289703	326799
负债和股东权益	1869177	2157416	2331360	2492438

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	53188	50906	38259	54351
净利润	59298	65002	70658	75866
折旧摊销	2210	3846	4729	5743
财务费用	5145	3802	4688	4886
投资损失	-13512	-14863	-15606	-15918
营运资金变动	-2713	-6868	-26191	-16224
其他经营现金流	2760	-13	-18	-2
投资活动现金流	5797	-18374	-18903	-18660
资本支出	7208	7272	7130	5943
长期投资	-8300	-22133	-11419	-22894
其他投资现金流	4705	-33235	-23193	-35611
筹资活动现金流	-32504	-15454	-2527	-32943
短期借款	9746	0	0	0
长期借款	11648	11418	4575	-21555
普通股增加	316	0	0	0
资本公积增加	6170	0	0	0
其他筹资现金流	-60384	-26872	-7103	-11388
现金净增加额	25924	17078	16829	2748

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	419112	481978	544636	599099
营业成本	296541	361484	408477	449324
营业税金及附加	27237	21689	25598	28757
营业费用	10637	10604	12527	14079
管理费用	10288	10122	11437	12581
研发费用	666	482	545	1336
财务费用	5145	3802	4688	4886
资产减值损失	1981	1692	1819	1612
其他收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	5	6	7	-12
投资净收益	13512	14863	15606	15918
资产处置收益	48	8	11	14
营业利润	79959	86981	95170	102445
营业外收入	999	1099	1154	1189
营业外支出	1282	1411	1481	1526
利润总额	79676	86670	94843	102108
所得税	20378	21667	24185	26242
净利润	59298	65002	70658	75866
少数股东损益	17783	19501	21197	22760
归属母公司净利润	41516	45502	49461	53106
EBITDA	89141	91908	100719	108544
EPS (元)	3.57	3.92	4.26	4.57

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	13.9	15.0	13.0	10.0
营业利润(%)	4.4	8.8	9.4	7.6
归属于母公司净利润(%)	6.8	9.6	8.7	7.4
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	29.2	25.0	25.0	25.0
净利率(%)	9.9	9.4	9.1	8.9
ROE(%)	16.9	16.2	15.5	14.7
ROIC(%)	12.6	12.1	12.0	12.1
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	81.3	81.4	80.5	79.3
净负债比率(%)	26.2	19.4	17.1	12.3
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	167.0	120.0	95.0	80.0
应付账款周转率	1.1	1.2	1.3	1.4
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	3.57	3.92	4.26	4.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.15	4.38	3.29	4.68
每股净资产(最新摊薄)	19.32	21.99	24.94	28.13
估值比率	-	-	-	-
P/E	8.1	7.4	6.8	6.3
P/B	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.2	6.1	5.8	5.4

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033