

所属行业

房地产

发布时间

2021年8月30日

万科 A (000002)

行业龙头难挡利润率下行，三道红线保持绿档致力行稳致远

核心观点：

在当前行业利润率整体下行的趋势下，即使作为行业龙头的万科也难以避免，上半年利润率继续下滑，但我们认为，随着行业逐渐回归正常轨道，未来利润率有望逐步修复，但依然无法回到过去高利润率水平。万科以行稳致远为主基调，上半年实现销售业绩 3544.3 亿元，三道红线指标维持绿档标准，土地投资上优先保障土地质量，新增投资金额 92% 位于一二线城市，整体表现相对稳定。

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 更看好以长三角为核心的城市

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

曾志龙

Zengzhilong666 (微信号)

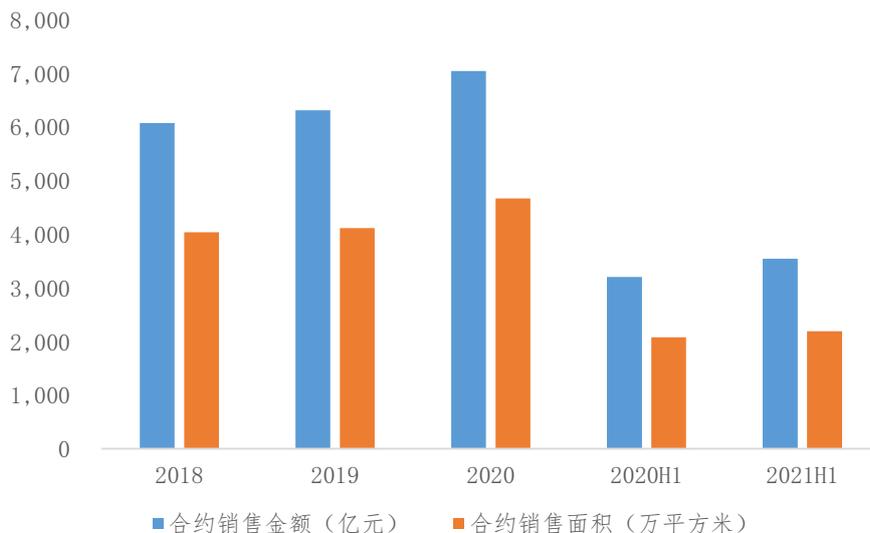
zengzhilong@ehconsulting.com.cn

一、销售业绩表现平稳，新增投资金额 92%位于一二线城市

2021 年上半年，万科实现合约销售 3544.3 亿元，同比增长 10.6%，销售面积 2191.7 万平方米，同比增长 5.5%，**业绩表现平稳，在 33 个城市市场排名位列前三**。其中上海区域销售金额 1322.2 亿元，占比 37.2%，为最大的业绩贡献区域。整体销售均价 16171 元每平方米，同比增长 4.8%，主要系**南方区域销售均价上升带动**所致，上半年南方区域实现销售金额 721.6 亿元，销售均价 22908 元每平方米，同比增长 33.9%，带动整体销售均价上升。

土地投资上，上半年万科新增项目 95 个，新增土储面积 1505.9 万平方米，平均地价 7480 元每平方米，较 2020 年同期相比上升 1112 元每平方米，主要是万科在土地获取上优先保障土地质量，上半年新获取的地块所在的城市能级有所提高，多位于实施集中供地的一二线城市和长三角地区的三四线城市，按投资金额计算，**新增投资金额 92%位于一二线城市**。截至报告期末，万科拥有总土地储备面积 16065.9 万平方米，可满足未来两到三年的发展需求。

图表：2018-2021H1 万科合约销售金额和销售面积

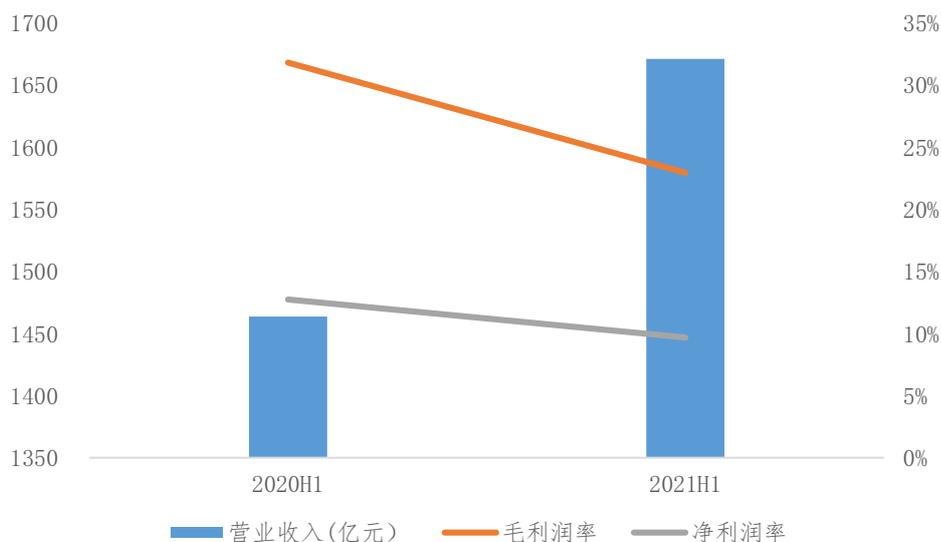


资料来源：亿翰智库、企业年报

二、行业龙头难挡利润率下行，有待未来逐渐修复

上半年万科实现营业收入 1671.1 亿元，同比增加 14.2%，但受前期高价地影响，**营业成本同比增加 29.0%，远高于营业收入的增速**，利润率有所下行，其中毛利润率 22.9%，同比下降 8.9 个百分点，净利润率 9.7%，同比下降 3.0 个百分点。我们认为，在目前行业整体利润率下行的趋势下，即使作为行业龙头的万科也难以避免，**预计万科全年利润率将持续承压**。

图表：2020H1、2021H1 万科营业收入和利润率



资料来源：亿翰智库、企业年报

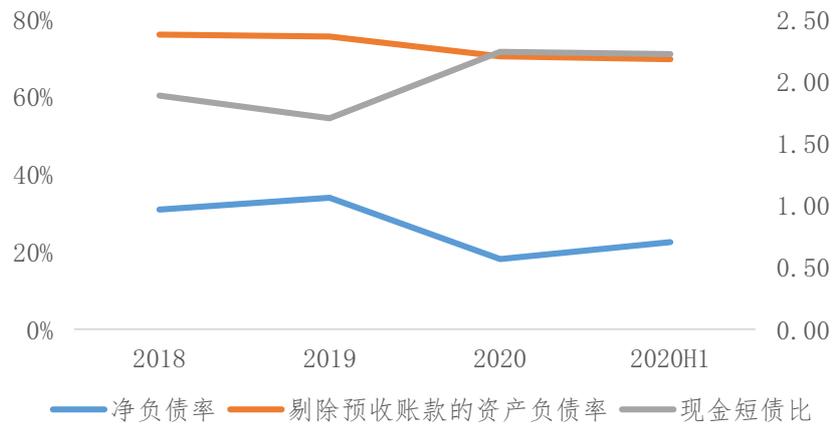
但同时，我们认为，随着房地产行业逐渐回归正常轨道，未来利润率有望逐渐修复。从万科本身来说，一方面近年来万科通过收并购或城市更新等多元化方式获取土地，土地成本有望降低，2018年后，新增土储平均地价相比于2017年已有所降低。另一方面，随着管理红利时代的到来，精细化管理控成本成为行业共识，上半年万科三费费用率9.6%，同比下降1.4个百分点，在行业中处于较低水准，对成本支出的管控，有利于促进未来利润率的修复。尽管未来利润率可能得到逐步修复，但我们认为，行业整体依然难以回到过去较高的利润率水平。

三、三道红线维持绿档，融资成本保持低位

上半年万科严格执行三道红线等调控政策要求，第一季度即实现三道红线全面达标，归于绿档房企。截止报告期末，万科继续保持“绿档”企业标准，剔除预收账款的资产负债率69.7%，净负债率20.2%，连续20年低于40%，现金短债比（已扣除受限资金和预售监管资金）1.67倍，有效覆盖短期负债。

在财务结构上，万科整体较为稳健，上半年有息负债2681.1亿元，较2020年末有所增加，但增加不多，仅为3.9%，且增加的有息负债以期限较长的债务为主，一年内到期的债务占总息债务为31.4%，较2020年末下降了0.7个百分点。债务种类上，上半年贷款利率较低的银行借款占比55.8%，较2020年末增加3.1个百分点，债务结构有所优化。同时受益于行业领先的信用评级，万科的融资成本保持低位，上半年综合融资成本4.27%，同比下降0.32个百分点。

图表：2019-2021H1 万科三道红线指标



资料来源：亿翰智库、企业年报

注：图表中现金短债比未扣除预售监管资金

图表：万科 2018-2021H1 相关数据

具体指标	2018	2019	2020	2020H1
合约销售金额(亿元)	6069.5	6308.4	7041.5	3544.3
合约销售面积(万 m ²)	4037.7	4112.2	4667.5	2191.7
新增土地建面(万 m ²)	4681.4	3716.5	3366.5	1505.9
土地储备总建筑面积(万 m ²)	-	15650.4	15838.4	16065.9
存续比(年)	-	3.8	3.4	3.7
营业收入(亿元)	2976.8	3678.9	4191.1	1671.1
净利润(亿元)	492.7	551.3	593.0	161.7
预收账款(亿元)	5049.7	5778.2	6316.6	6952.3
预收账款/营业收入	1.7	1.6	1.5	2.1
毛利率	37.5%	36.2%	29.2%	22.9%
净利率	16.6%	15.0%	14.1%	9.7%
ROE	23.3%	21.8%	19.1%	9.1%
ROA	3.7%	3.4%	3.3%	1.7%
管理费用率	3.5%	3.0%	2.5%	2.9%
销售费用率	2.6%	2.5%	2.5%	2.6%
财务费用率	4.8%	4.1%	4.0%	4.1%
三费费用率	10.9%	9.5%	9.0%	9.6%
净负债率	30.9%	33.9%	18.1%	20.2%
剔除预收账款的资产负债率	76.0%	75.5%	70.4%	69.7%
现金短债比(严格版)	1.9	1.7	2.2	2.2
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	336.2	456.9	531.9	67.8
货币资金(亿元)	1884.2	1661.9	1952.3	1952.2
有息负债总额(亿元)	2612.1	2579.1	2586.0	2687.3
融资成本	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总资产(亿元)	15285.8	17299.3	18691.8	19550.5
净资产(亿元)	2356.2	2705.8	3498.4	3637.2
存货(亿元)	7503.0	8970.2	10020.6	10478.8
存货周转率	0.28	0.28	0.31	0.25
资产周转率	0.22	0.23	0.23	0.17

资料来源：亿翰智库、企业年报

注：剔除预收账款的资产负债率=（总负债-合约负债）/（总资产-合约负债）

现金短债比未扣除预售监管资金

2021H1 数据：

存续比=权益总土地储备/（销售面积*2）

ROE=2*净利润/净资产均值

ROA=2*净利润/总资产均值

存货周转率=2*营业成本/存货均值

资产周转率=2*营业收入/总资产均值



上海亿翰商务咨询股份有限公司

电话: 021-80197619 邮箱: yihanzhiku@ehconsulting.com.cn

上海 | 北京 | 深圳 | 武汉 | 成都

【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映企业经营情况。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