

万科A (000002.SZ)

1-9月累计销售额同比由正转负，累计投销比维持35%

事件：10月11日，公司发布2021年9月份销售及新增项目简报。

9月销售额创近四年同期新低，累计销售额同比由正转负。9月公司实现销售面积228.2万方（同比-38.5%，下同），销售金额361.1亿元（-33.8%），销售均价15823.8元/平（+7.6%）。1-9月公司实现销售面积2946.3万平方米（-9.8%）；实现销售金额4791.1亿元（-2.8%），实现销售均价16261.4元/平方米（+7.7%），根据克而瑞排行榜，公司全口径销售额维持行业第二位。

9月拿地权益金额104亿元，当月同比由正转负，累计增幅缩窄。公司9月新增10个项目，计容建面189.8万方（-34.6%），全口径金额126.7亿元（-27.8%）；1-9月累计新增计容建面2382.5万方（+26.7%），全口径金额1656.5亿元（+41.9%），占去年全年拿地金额的80%，据中指数据，万科1-9月拿地规模排名行第二。投资强度来看，9月全口径金额投销比为35.1%（+2.9pct），1-9月为34.6%（+10.9pct），1-9月权益口径为43.5%（+19.2pct）。公司拿地权益比维持较高水平，9月拿地金额口径权益比为82.7%，面积口径为75.8%，1-9月金额口径为82.1%（+15.4pct），面积口径为75.9%（+9.6pct）。楼面价同比提升，累计地价占售价比均维持在45%以内，9月拿地楼面价6677.2元/平（+10.5%）；1-9月6953元/平（+12%），占当期销售42.8%（+1.6pct）。

9月拿地主要集中于长三角和长江中游城市群的二线城市。从城市能级分布来看，9月公司拿地全部分布于二线城市，1-9月公司在二、三线城市拿地金额占比分别为0%、56.2%和43.8%，较2020年分别-9.5pct、+6pct和+3.6pct。从城市群布局来看，公司9月拿地集中在长江中游（金额占比33.4%）、长三角（28.1%）、成渝（13%）和关中平原（10.1%），1-9月整体集中在长三角（33.2%）和粤港澳（15.4%）。相较于去年全年，公司1-9月加大了在长三角三线城市投资力度，拿地金额占比18.5%，较去年增加6个百分点。9月公告的拿地项目中，仅武汉、成都的两宗地块是在集中供地中获取，建面占比29%，地价占比23%。

投资建议：我们预测公司21/22/23年收入增速为14.8%/12.5%/10.7%，归母净利润为428.64/460.32/513.86亿元，增速分别为3.2%/7.4%/11.6%。2021年动态PE为6x，维持“买入”评级。

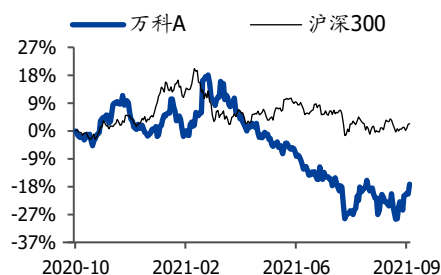
风险提示：结算进度低于预期，毛利率不及预期，多元业务拓展不及预期。

买入（维持）

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
10月11日收盘价(元)	22.10
总市值(百万元)	256,920.97
总股本(百万股)	11,625.38
其中自由流通股(%)	83.59
30日日均成交量(百万股)	97.87

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

相关研究

- 1、《万科A (000002.SZ)：毛利率下滑快于预期，上半年拿地谨慎，在手资金充裕》2021-08-31
- 2、《万科A (000002.SZ)：7月销售和投增速均放缓，拿地权益比84%达近年高点》2021-08-09
- 3、《万科A (000002.SZ)：累计销售额同增11%，金额口径拿地强度提升至34%》2021-07-15

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	367,894	419,112	481,140	541,283	599,200
增长率 yoy (%)	23.6	13.9	14.8	12.5	10.7
归母净利润(百万元)	38,872	41,516	42,864	46,032	51,386
增长率 yoy (%)	15.1	6.8	3.2	7.4	11.6
EPS 最新摊薄(元/股)	3.35	3.57	3.69	3.96	4.42
净资产收益率(%)	20.4	16.9	15.7	14.9	14.7
P/E(倍)	6.6	6.2	6.0	5.6	5.0
P/B(倍)	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年10月11日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1438989	1547387	1738163	1759784	2040623
现金	166195	195231	181670	221324	256293
应收票据及应收账款	2017	3002	2445	3369	3163
其他应收款	235465	249499	307240	319091	374257
预付账款	97796	62248	121482	85214	143599
存货	897019	1002063	1084198	1092550	1223630
其他流动资产	40498	35345	41128	38236	39682
非流动资产	290940	321790	375500	422341	473062
长期投资	130476	141895	164352	186728	210420
固定资产	12400	12577	13710	14464	14848
无形资产	5270	6088	5966	5817	5649
其他非流动资产	142795	161230	191472	215331	242145
资产总计	1729929	1869177	2113662	2182125	2513686
流动负债	1272610	1317493	1504378	1515228	1783312
短期借款	15365	25112	30315	35241	37880
应付票据及应付账款	268222	296292	339155	365291	406324
其他流动负债	989023	996090	1134909	1114696	1339107
非流动负债	186740	201840	211397	215130	216825
长期借款	163965	175613	185170	188903	190598
其他非流动负债	22775	26227	26227	26227	26227
负债合计	1459350	1519333	1715775	1730358	2000136
少数股东权益	82521	125334	145034	166500	190816
股本	11302	11618	11618	11618	11618
资本公积	12384	18554	18554	18554	18554
留存收益	166178	195883	237693	282394	332679
归属母公司股东权益	188058	224511	252853	285267	322733
负债和股东权益	1729929	1869177	2113662	2182125	2513686

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	45687	53188	70395	79447	86609
净利润	55132	59298	62565	67499	75702
折旧摊销	2281	2210	3776	4460	5183
财务费用	5736	5145	7932	8286	7575
投资损失	-4984	-13512	-12483	-12676	-14000
营运资金变动	-10623	-2713	6557	12912	11643
其他经营现金流	-1854	2760	2049	-1033	507
投资活动现金流	-28627	5797	-52834	-34701	-43857
资本支出	6244	7208	1326	1051	679
长期投资	-26164	-8300	-22456	-11419	-23691
其他投资现金流	-48547	4705	-73965	-45070	-66869
筹资活动现金流	-33338	-32504	-31122	-5092	-7784
短期借款	5263	9746	5203	4926	2640
长期借款	-4059	11648	9557	3733	1695
普通股增加	263	316	0	0	0
资本公积增加	4379	6170	0	0	0
其他筹资现金流	-39184	-60384	-45882	-13751	-12118
现金净增加额	-15930	25924	-13561	39654	34968

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	367894	419112	481140	541283	599200
营业成本	234550	296541	333802	370047	405331
营业税金及附加	32905	27237	38010	44926	53808
营业费用	9044	10637	12084	17483	19774
管理费用	11018	10288	14675	17862	19953
研发费用	1067	666	1102	1168	1263
财务费用	5736	5145	7932	8286	7575
资产减值损失	-1649	-1981	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-69	5	5	6	7
投资净收益	4984	13512	12483	12676	14000
资产处置收益	-10	48	0	0	0
营业利润	76613	79959	86024	94192	105503
营业外收入	715	999	728	729	793
营业外支出	789	1282	1118	1173	1154
利润总额	76539	79676	85635	93748	105141
所得税	21408	20378	23070	26249	29440
净利润	55132	59298	62565	67499	75702
少数股东损益	16260	17783	19700	21466	24316
归属母公司净利润	38872	41516	42864	46032	51386
EBITDA	85587	89141	97343	106494	117899
EPS (元)	3.35	3.57	3.69	3.96	4.42

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	23.6	13.9	14.8	12.5	10.7
营业利润(%)	13.5	4.4	7.6	9.5	12.0
归属于母公司净利润(%)	15.1	6.8	3.2	7.4	11.6
获利能力					
毛利率(%)	36.2	29.2	30.6	31.6	32.4
净利率(%)	10.6	9.9	8.9	8.5	8.6
ROE(%)	20.4	16.9	15.7	14.9	14.7
ROIC(%)	12.8	12.6	12.9	12.7	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	84.4	81.3	81.2	79.3	79.6
净负债比率(%)	42.9	26.2	24.3	16.3	10.2
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	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	204.1	167.0	176.6	186.2	183.5
应付账款周转率	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.35	3.57	3.69	3.96	4.42
每股经营现金流(最新摊薄)	3.93	4.58	6.06	6.84	7.45
每股净资产(最新摊薄)	16.19	19.32	21.76	24.55	27.78
估值比率					
P/E	6.6	6.2	6.0	5.6	5.0
P/B	1.4	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.2	5.3	5.1	4.6	4.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 11 日收盘价

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所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：021-38124100

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