

买入 (维持)

万科 A

000002

万科 7 月销售点评：销售大幅增长，  
加大拿地力度

2020 年 08 月 11 日

## 相关报告

《万科 6 月销售点评：单月销售  
稳健增长，拿地聚焦一二线》  
2020-07-04

《万科 5 月销售点评：单月销售  
强劲复苏，拿地聚焦一二线》  
2020-06-04

《万科 A：董事会提请回购授  
权，“A+H”双融资平台优势显著》  
2020-05-17

分析师：

阎常铭

yanchangming@xyzq.com.cn

S0190514110001

郭毅

guoyiyjs@xyzq.com.cn

S0190518010003

徐鸥鹭

xuoulu@xyzq.com.cn

S0190519080008

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

S0190520080003

## 投资要点

## 事件：

2020 年 7 月，公司实现合同销售面积 394 万平方米，同比增加 25.7%，合同销售金额 590.2 亿元，同比增加 22.5%；销售均价 14980 元/平方米，同比下降 2.55%。1-7 月累计实现合同销售面积 2470.9 万方，同比增长 0.3%；实现合同销售金额 3795 亿元，同比下降 0.7%；销售均价 15359 元/平方米，同比下降 1%。

7 月新增 29 个开发项目，计容建筑面积 494.9 万方，权益建面 347.5 万方，权益拿地金额 212.33 亿元。

## 点评：

**7 月销售大幅增长，全年销售基本持平。**2020 年 7 月，公司实现合同销售面积 394 万平方米，同比增加 25.7%，合同销售金额 590.2 亿元，同比增加 22.5%；销售均价 14980 元/平方米，同比下降 2.55%。1-7 月累计实现合同销售面积 2470.9 万方，同比增长 0.3%；实现合同销售金额 3795 亿元，同比下降 0.7%；销售均价 15359 元/平方米，同比下降 1%。

**加大拿地力度，主要布局核心城市。**公司 7 月新增 29 个开发项目，拿地金额 315.05 亿元，拿地总建面 494.9 万方，拿地均价 6110 元/平方米，拿地金额占销售金额的比重提升至 53%。2020 年 1-7 月累计拿地金额 839.5 亿元，拿地总建面 1367 万方，拿地均价 6141 元/平方米，拿地金额占销售金额比重为 22.1%，去年全年该比例为 30.88%。7 月拿地金额中，二线占比为 57.7%，三线占比为 42.3%；拿地金额占比较高的城市有：杭州（12.8%）、珠海（7.7%）、长春（7.1%）、苏州（7.0%）、惠州（6.5%）。

**发债成本仍保持较低水平，财务结构稳健。**6 月发行一期“3+2”年期一般公司债，票面利率为 3.20%，另外，发行一期“5+2”年期一般公司债，票面利率为 3.90%。截至一季度末，公司净负债率为 34.3%，在手货币资金为 1732.7 亿元，短期借款和一年内到期的负债为 897.8 亿元，短期偿债倍数为 1.93 倍。

**投资建议：**万科龙头地位稳固，融资优势明显，极具安全性。拿地聚焦核心一二线，土储价值丰厚。我们预计公司 2020-2021 年的 EPS 为 3.99 元和 4.59 元，以 2020 年 8 月 10 日收盘价计算，对应的 PE 为 7.0 倍和 6.1 倍，维持买入评级。

**风险提示：**货币政策大幅收紧，居民去杠杆力度超预期。

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1438989	1750754	2108630	2620091
货币资金	166195	204419	251436	311780
交易性金融资产	11735	11735	11735	11735
应收账款	1988	2471	3017	3748
其他应收款	235465	283085	331614	411202
存货	897019	1119963	1349152	1686018
<b>非流动资产</b>	290940	370084	462689	570714
可供出售金融资产	0	223	112	130
长期股权投资	130476	195714	244642	305803
投资性房地产	73565	106669	133336	166670
固定资产	12400	13818	14112	13845
在建工程	4180	2090	1045	522
油气资产	0	0	0	0
无形资产	5270	5270	5270	5270
<b>资产总计</b>	1729929	2120837	2571319	3190805
<b>流动负债</b>	1272610	1602913	1974955	2495937
短期借款	15365	128502	141167	204686
应付票据	941	0	0	0
应付账款	267281	376488	463080	578705
其他	989023	1097923	1370708	1712546
<b>非流动负债</b>	186740	181180	193611	211918
长期借款	114320	124320	124320	134320
其他	72420	56860	69291	77598
<b>负债合计</b>	1459350	1784093	2168566	2707855
股本	11302	11302	11302	11302
资本公积	12384	12384	12384	12384
未分配利润	95352	119027	132752	148840
少数股东权益	82521	103640	131194	165729
<b>股东权益合计</b>	270579	336745	402753	482949
<b>负债及权益合计</b>	1729929	2120837	2571319	3190805

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	38872	45085	51912	61234
折旧和摊销	4120	672	751	790
资产减值准备	1649	1047	1101	1676
无形资产摊销	1839	0	0	0
公允价值变动损失	69	-38	68	0
财务费用	5736	6388	8481	8812
投资损失	-4984	-5585	-5385	-5452
少数股东损益	16260	21119	27554	34536
营运资金的变动	-10623	-36774	42415	-1828
<b>经营活动产生现金流量</b>	45687	30135	115997	87766
<b>投资活动产生现金流量</b>	-28627	-92976	-70100	-89061
<b>筹资活动产生现金流量</b>	-33338	101066	1120	61640
现金净变动	-15930	38225	47016	60345
现金的期初余额	175668	166195	204419	251436
现金的期末余额	159739	204419	251436	311780

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	367894	452509	556587	690167
营业成本	234550	289606	356215	445158
营业税金及附加	32905	40273	50093	62115
销售费用	9044	15838	18423	24156
管理费用	11018	14933	18367	22776
财务费用	5736	6388	8481	8812
资产减值损失	-1649	-800	400	0
公允价值变动	-69	-38	68	0
投资收益	4984	5585	5385	5452
<b>营业利润</b>	76613	91818	110060	132603
营业外收入	715	635	820	900
营业外支出	789	631	664	674
<b>利润总额</b>	76539	91822	110216	132829
所得税	21408	25618	30750	37059
净利润	55132	66204	79466	95770
少数股东损益	16260	21119	27554	34536
<b>归属母公司净利润</b>	38872	45085	51912	61234
<b>BPS(元)</b>	3.47	3.99	4.59	5.42

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	23.6%	23.0%	23.0%	24.0%
营业利润增长率	13.5%	19.8%	19.9%	20.5%
净利润增长率	15.1%	15.0%	15.1%	18.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	36.2%	36.0%	36.0%	35.5%
净利率	10.6%	10.0%	9.3%	8.9%
ROE	20.7%	19.3%	19.1%	19.3%

资产负债率	84.4%	84.1%	84.3%	84.9%
流动比率	1.13	1.09	1.07	1.05
速动比率	0.42	0.39	0.38	0.37
<b>营运能力</b>				
资产周转率	22.6%	23.5%	23.7%	24.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	3.44	3.99	4.59	5.42
每股经营现金	4.04	2.67	10.26	7.77
每股净资产	16.64	20.63	24.03	28.07
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	8.08	6.97	6.06	5.13
PB	1.67	1.35	1.16	0.99

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn