

万科 A (000002) 2020 年 6 月销售数据点评

强推 (维持)

目标价: 45.00 元

当前价: 28.39 元

销售稳步增长, 拿地仍较谨慎

事件:

❖ 万科公布公司 6 月销售数据, 6 月公司实现签约金额 733.7 亿元, 同比增长 10.5%; 实现签约面积 501.5 万平方米, 同比增长 2.5%。1-6 月, 公司累计实现签约金额 3,204.8 亿元, 同比下降 4%; 实现累计签约面积 2,077.0 万平方米, 同比下降 3.4%; 1-6 月, 公司新增建面 872.1 万平方米, 同比下降 46.7%; 总地价 524.5 亿元, 同比下降 47.9%。

点评:

❖ **6 月销售 734 亿元、同比+11%, 1H 销售额同比-4%、料全年平稳略增**

6 月公司实现签约金额 733.7 亿元, 环比增长 19.7%、同比增长 10.5%; 实现签约面积 501.5 万平米, 环比增长 29.7%、同比增长 2.5%; 销售均价 14,630 元/平米, 环比下降 7.7%、同比增长 7.8%。1-6 月公司累计实现签约金额 3,204.8 亿元, 同比下降 4%, 较 1-5 月提高 3.6pct; 累计实现签约面积 2,077.0 万平米, 同比下降 3.4%, 较 1-5 月提升 1.7pct; 累计销售均价 15,431 元/平米, 同比下降 0.7%, 较 1-5 月提升 2pct。我们认为, 新冠肺炎疫情对房地产市场销售造成的只是购房需求的延后、并非消失, 预计总体销售负面影响可控。此外, 在一二线城市销售平稳背景下, 预计公司 2020 年销售或将平稳略增。

❖ **6 月拿地 182 亿元、对应拿地额/销售额比 25%, 拿地仍较谨慎**

6 月公司在土地市场获取江门、深圳、无锡等城市的 15 个项目, 拿地仍聚焦一二线及环都市圈。6 月公司新增建面 215.9 万平米, 环比增长 22.9%、同比下降 52.9%; 对应总地价 182.4 亿元, 环比增长 10.5%、同比下降 35.9%; 平均楼面价 8,447 元/平米, 环比下降 10.1%、同比增长 36.1%, 6 月公司拿地金额占比销售金额达 24.9%; 拿地面积占比销售面积 43.1%; 拿地均价占比当月销售均价 57.7%。1-6 月, 公司新增建面 872.1 万平米, 同比下降 46.7%; 对应总地价 524.5 亿元, 同比下降 47.9%, 拿地均价 6,014 元/平米, 同比下降 2.3%。1-6 月, 公司拿地额占比销售额 16.4%; 拿地面积占比销售面积 42%; 拿地均价占比当年销售均价 39%; 按销售均价 1.54 万元/平米估算公司 1-6 月累计新增货值 1,343 亿元, 低于同期销售金额 3,205 亿元, 拿地仍较谨慎。

❖ **投资建议: 销售稳步增长, 拿地仍较谨慎, 维持“强推”评级**

万科作为行业三十载领跑者, 在提前倡导高周转、探索住宅工业化、专注中小户型精装修产品、深化小股操盘模式以及创新业务发展等方面都是当之无愧的先行者, 其成果也已体现在公司过去销售和业绩的持续稳定增长中, 也体现在行业领先的稳健经营和财务指标中, 同时公司在物业等细分领域也已领跑行业, 未来业绩和估值的贡献值得期待。我们维持 2020-22 年每股收益预测为 3.94、4.54、5.24 元, 维持目标价 45 元, 维持“强推”评级。

❖ **风险提示: 新冠肺炎疫情影响超预期、房地产调控政策超预期收紧**

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	367,894	469,242	560,141	663,148
同比增速(%)	24	28	19	18
归母净利润(百万)	38,872	44,521	51,333	59,232
同比增速(%)	15	15	15	15
每股盈利(元)	3.44	3.94	4.54	5.24
市盈率(倍)	8.3	7.2	6.3	5.4
市净率(倍)	1.7	1.5	1.3	1.1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2020 年 7 月 2 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 袁豪

电话: 021-20572536

邮箱: yuanhao@hcyjs.com

执业编号: S0360516120001

证券分析师: 曹曼

电话: 021-20572593

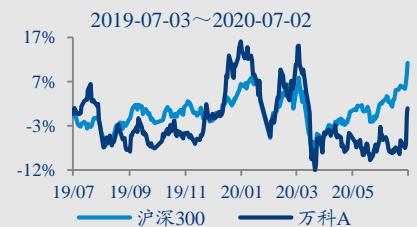
邮箱: caoman@hcyjs.com

执业编号: S0360519070001

公司基本数据

总股本(万股)	1,161,773
已上市流通股(万股)	1,160,871
总市值(亿元)	3,298.27
流通市值(亿元)	2,758.14
资产负债率(%)	84.2
每股净资产(元)	16.2
12 个月内最高/最低价	33.6/24.18

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《万科 A (000002) 一般性授权点评: 提请回购和配股授权, 认可价值促估值修复》

2020-05-17

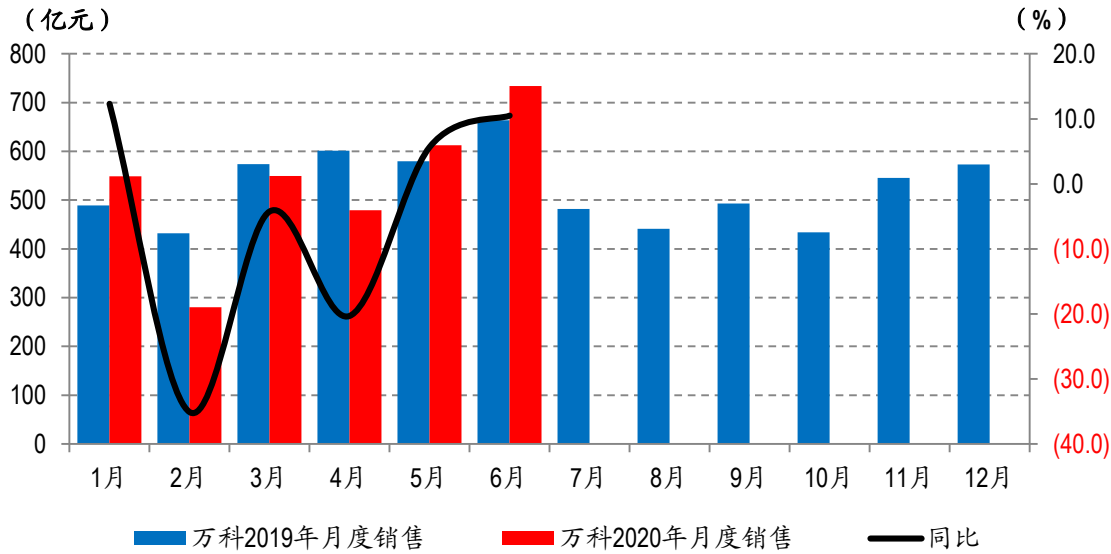
《万科 A (000002) 2020 年 5 月销售数据点评: 销售同比回正, 拿地仍较谨慎》

2020-06-03

《万科 A (000002) 公告点评: 广信资产包引入战投, 轨道+物业稳步推进》

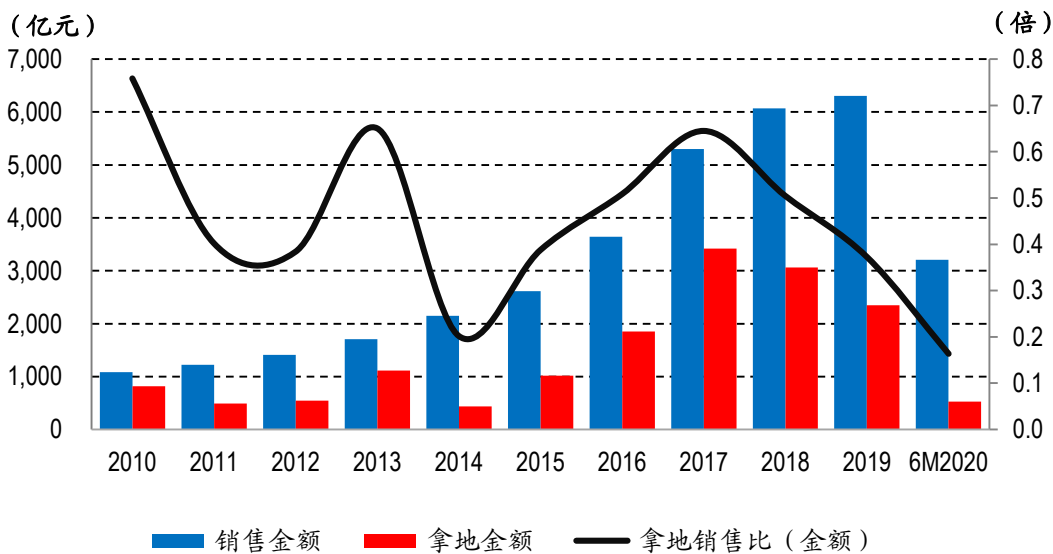
2020-06-30

图表 1、公司销售金额及同比增速

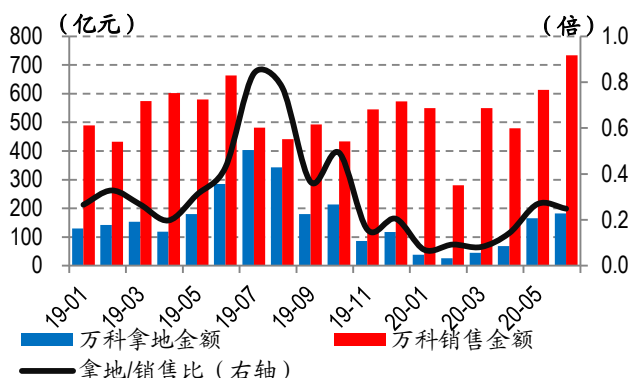


资料来源：公司公告，华创证券

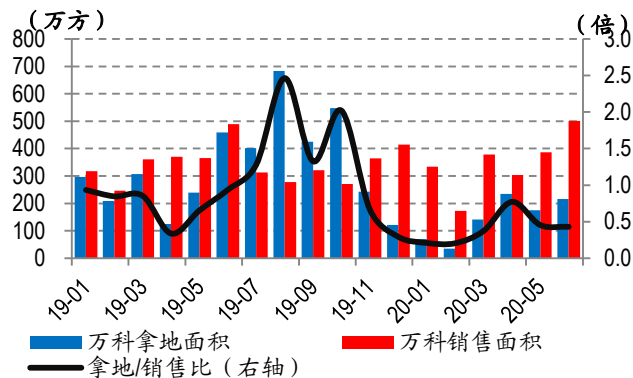
图表 2、公司历年拿地金额占比销售金额



资料来源：公司公告，华创证券

图表 3、2020 年公司月度拿地销售金额比


资料来源：公司公告，华创证券

图表 4、2020 年公司月度拿地销售面积比


资料来源：公司公告，华创证券

图表 5、公司 2020 年 6 月新增项目地块

时间	项目名称	城市	权益	占地面积 (万方)	建筑面积 (万方)	权益建面 (万方)	总地价 (万元)	权益地价 (万元)	楼板价 (元/平)
2020/06	大湾里项目	江门	65%	32,000	88,000	57,000	42,769	27,800	4,860
2020/06	观澜凌屋工业区城市更新项目	深圳	45%	16,000	94,000	42,000	163,111	73,400	17,352
2020/06	香市路项目	东莞	39%	58,000	173,000	68,000	257,436	100,400	14,881
2020/06	杨朗路项目	东莞	39%	129,000	191,000	75,000	232,564	90,700	12,176
2020/06	滨江苑项目	东莞	51%	16,000	47,000	24,000	27,843	14,200	5,924
2020/06	红旗河 200 亩项目	中山	70%	133,000	226,000	158,000	114,143	79,900	5,051
2020/06	秋宝路项目	惠州	38%	60,000	214,000	81,000	103,421	39,300	4,833
2020/06	海上都会 D 地块	宁波	100%	44,000	96,000	96,000	138,200	138,200	14,396
2020/06	东潮之滨项目	宁波	40%	55,000	121,000	48,000	188,000	75,200	15,537
2020/06	梅村新华路东项目	无锡	55%	86,000	172,000	94,000	189,273	104,100	11,004
2020/06	1912#79 亩地块	芜湖	42%	53,000	95,000	40,000	65,952	27,700	6,942
2020/06	烟台莱山区书城项目	烟台	40%	70,000	176,000	70,000	79,750	31,900	4,531
2020/06	毛巾厂项目	济南	51%	35,000	82,000	42,000	40,000	20,400	4,878
2020/06	药山西项目	济南	100%	134,000	295,000	295,000	161,000	161,000	5,458
2020/06	金城华府 2 期地块	咸阳	70%	14,000	89,000	62,000	20,286	14,200	2,279
合计				935,000	2,159,000	1,252,000	1,823,748	998,400	8,447

资料来源：公司公告，华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	166195	211978	253042	299574
应收票据	29	0	0	0
应收账款	1988	0	0	0
预付账款	97796	93139	111994	133555
存货	897019	915021	1092276	1293138
其他流动资产	275963	129046	151771	177522
流动资产合计	1438989	1349184	1609082	1903790
其他长期投资	73565	69886	66208	62530
长期股权投资	130476	130476	130476	130476
固定资产	16592	32199	35277	38354
在建工程	4180	4180	4180	4180
无形资产	5270	5006	4756	4518
其他非流动资产	60858	42965	52055	62356
非流动资产合计	290940	284713	292952	302413
资产合计	1729929	1633897	1902033	2206204
短期借款	15365	18628	22399	26711
应付票据	941	46570	55997	66778
应付账款	267281	217325	261319	311629
预收款项	771	516166	616155	729463
其他应付款	25110	9385	11203	13263
一年内到期的非流动负债	80646	82279	82310	82346
其他流动负债	882496	264450	322807	387616
流动负债合计	1272610	1154802	1372191	1617807
长期借款	114320	114320	114320	114320
应付债券	49646	49646	49646	49646
其他非流动负债	22775	593	656	728
非流动负债合计	186740	164558	164621	164693
负债合计	1459350	1319360	1536812	1782499
归属母公司所有者权益	188058	219052	254788	296024
少数股东权益	82521	95485	110433	127681
所有者权益合计	270579	314537	365221	423704
负债和股东权益	1729929	1633897	1902033	2206204

现金流量表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	45687	863366	49128	57616
现金收益	(6613)	933970	59251	67158
存货影响	(107689)	(18002)	(177254)	(200863)
经营性应收影响	7704	124828	(41580)	(47313)
经营性应付影响	89362	690449	191121	217521
其他影响	62923	(867879)	17589	21112
投资活动现金流	(28627)	1060	1265	1498
资本支出	6244	0	0	0
股权投资	(26164)	0	0	0
其他长期资产变化	(8707)	1060	1265	1498
融资活动现金流	(24022)	69540	8853	8039
借款增加	(21699)	83067	24450	26034
财务费用	36823	13527	15597	17997
股东融资	11814	0	0	0
其他长期负债变化	(50961)	(27054)	(31194)	(35993)

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	367894	469242	560141	663148
营业成本	234550	310464	373313	445185
税金及附加	32905	43912	52487	62205
销售费用	9044	11536	13771	16303
管理费用	11018	14054	16776	19861
财务费用	5736	6810	8172	8686
资产减值损失	-1649	0	0	0
公允价值变动收益	-69	0	0	0
投资收益	4984	5233	5495	5770
其他收益				
营业利润	76613	87699	101117	116677
营业外收入	715	0	0	0
营业外支出	789	0	0	0
利润总额	76539	87699	101117	116677
所得税	21408	24556	28313	32670
净利润	55132	63143	72805	84008
少数股东损益	16260	18622	21472	24776
归属母公司净利润	38872	44521	51333	59232
NOPLAT	59422	64278	74732	86107
EPS(摊薄)(元)	3.44	3.94	4.54	5.24

主要财务比率

	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	24%	28%	19%	18%
EBIT 增长率	15%	11%	16%	15%
归母净利润增长率	15%	15%	15%	15%
获利能力				
毛利率	36%	34%	33%	33%
净利率	11%	9%	9%	9%
ROE	21%	20%	20%	20%
ROIC	17%	15%	15%	16%
偿债能力				
资产负债率	84%	81%	81%	81%
债务权益比	5.4	4.2	4.2	4.2
流动比率	0.3	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	23%	28%	32%	32%
应收帐款周转天数	1124.1	933.2	860.3	858.0
应付帐款周转天数	239.8	138.0	83.8	84.2
存货周转天数	30.7	36.2	39.8	43.7
每股指标(元)				
每股收益	3.44	3.94	4.54	5.24
每股经营现金流	4.04	76.39	4.35	5.10
每股净资产	16.64	19.38	22.54	26.19
估值比率				
P/E	8.3	7.2	6.3	5.4
P/B	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	19.1	15.8	15.3	14.9

房地产组团队介绍

组长、首席分析师：袁豪

复旦大学理学硕士。曾任职于戴德梁行、中银国际。2016 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名。

研究员：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

分析师：曹曼

同济大学管理学硕士，CPA，FRM。2017 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500