

房企年报系列点评 (XX)

## 万科：“城乡建设与生活服务商”转型加速

文 / 克而瑞研究中心 朱一鸣、贡显扬

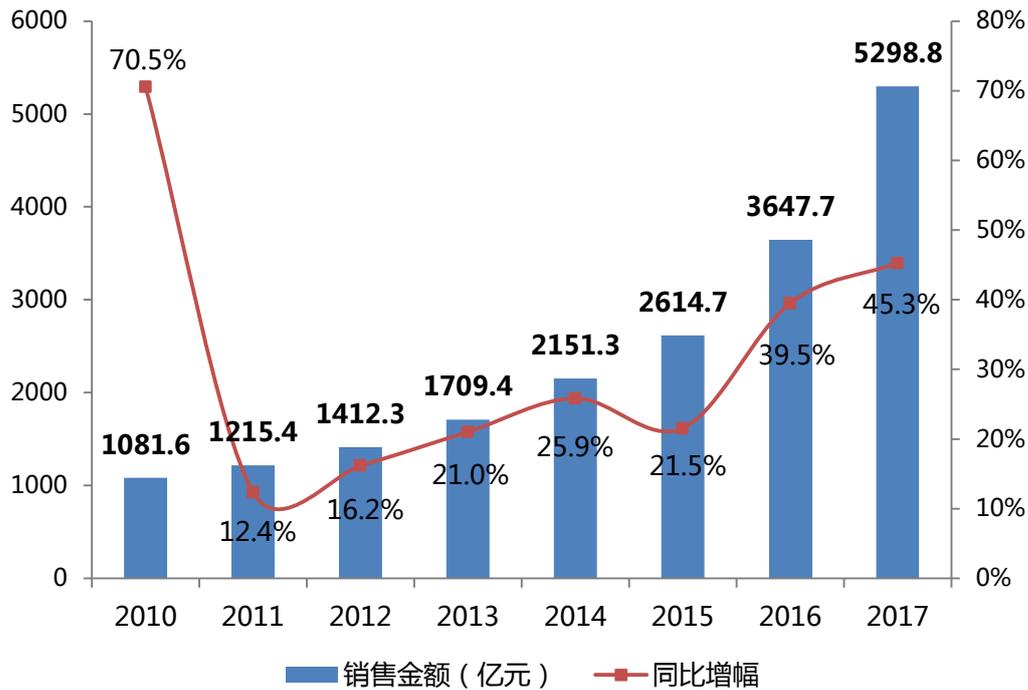
观点正文：销售金额 5298.8 亿元，同比增长 45.3%；新增项目 216 个，总规划建筑面积 4615.4 万平方米；营业收入 2429 亿元，归母净利润 280.5 亿元，同比增长 33.4%；已售未结资源增至 4143.2 亿元，牵制收入结算；净负债率 8.8%，2018 年还有加杠杆空间；存货减值计提继续扩大，影响盈利预期。

2017 年万科累计实现销售金额 5298.8 亿元，同比增长 45.3%。中西部区域和北方区域业绩贡献较 2016 年均提升超过 2 个百分点。2017 年万科新增项目 216 个，总规划建筑面积 4615.4 万平方米，新增土地投资中位于一二线城市的建筑面积和权益投资金额分别达到了 74.7%和 90%。2017 年毛利率增至 34.1%，盈利能力提升显著。未来，万科将定位“城乡建设与生活服务商”，长租、物业、商业、物流等多元业务板块加速发展。

### 销售：2017 年业绩同比增长 45.3%，中西部及北方区域增速明显

万科 2017 年累计实现销售金额 5298.8 亿元，销售面积 3595.2 万平方米，分别同比增长 45.3%和 30%。2017 年万科在全年的销售榜单中仅次于碧桂园，排在第二位。而对于万科的发展目标，郁亮表示目前中国房地产市场不动产配套的服务发展还比较滞后，未来将定位“城乡建设与生活服务商”，希望能在不动产领域的周边行业大有作为。

图 1：万科 2010-2017 年销售业绩及同比增幅



数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

从销售结构来看，南方区域和上海区域对万科 2017 年销售金额的贡献最大分别达 28.6%和 28.3%。而从销售增速来看，2017 年万科中西部区域和北方区域的销售增速非常明显，分别同比增长 65.5%和 58.3%。中西部区域和北方区域全年的业绩贡献度也较 2016 年分别提高了超过 2 个百分点。值得注意的是，万科 2017 年在 22 个城市的销售金额位列当地第一，市场份额不断提升。

表 1：万科 2016、2017 年分区域销售结构

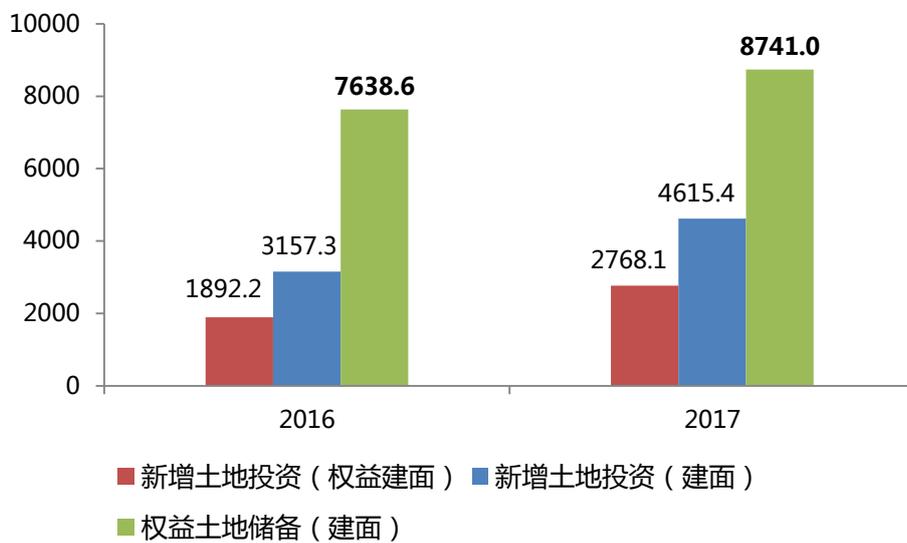
2017	金额	占比	面积	占比
南方区域	1515.2	28.6%	714.8	19.9%
上海区域	1501.3	28.3%	900.1	25.0%
北方区域	1265.6	23.9%	991.9	27.6%
中西部区域	996.8	18.8%	986.5	27.4%
其他	20.1	0.4%	1.9	0.1%
<b>合计</b>	<b>5298.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>3595.2</b>	<b>100.0%</b>
2016	金额	占比	面积	占比
广深区域	1024.2	28.1%	647.5	23.4%
上海区域	1189.0	32.6%	757.9	27.4%
北京区域	799.2	21.9%	671.1	24.3%
中西部区域	602.3	16.5%	685.3	24.8%
海外	33.0	0.9%	3.6	0.1%
<b>合计</b>	<b>3647.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>2765.4</b>	<b>100.0%</b>

数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

### 投资：聚焦核心城市圈，继续积极拓展合作并购

万科 2017 年新增项目 216 个，总规划建筑面积 4615.4 万平方米，同比增长约 38%。权益规划建筑面积 2768.1 万平方米，权益地价约 2188.9 亿元，新增项目均价为 7908 元/平方米。2017 年万科新进入了哈尔滨、石家庄、兰州、西昌、宜昌等城市。同时万科保持深耕核心一二线城市、聚焦核心城市圈的发展战略。从投资结构来看，万科 2017 年新增土地投资中位于一二线城市的建筑面积和权益投资金额分别达到了 74.7%和 90%。

图 2：万科 2016、2017 年新增土地投资及土地储备（万平方米）



数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

2017 年，万科继续积极拓展合作及收并购渠道获取土地储备。按建筑面积计算，2017 年新增土地中 72.3% 的新增项目是以合作方式获得，呈逐年增加的趋势。土地储备方面，截止 2017 年末万科在建及规划中土地储备面积近 1.32 亿平方米（在建项目 6852.8 万平方米、规划中项目 6321.9 万平方米），其中权益土储 8451.9 万方。同时万科还积极参与旧改，潜在旧改项目的预计权益建筑面积达 289.1 万平方米。

### 财务：盈利能力提升、净负债率继续保持行业低位

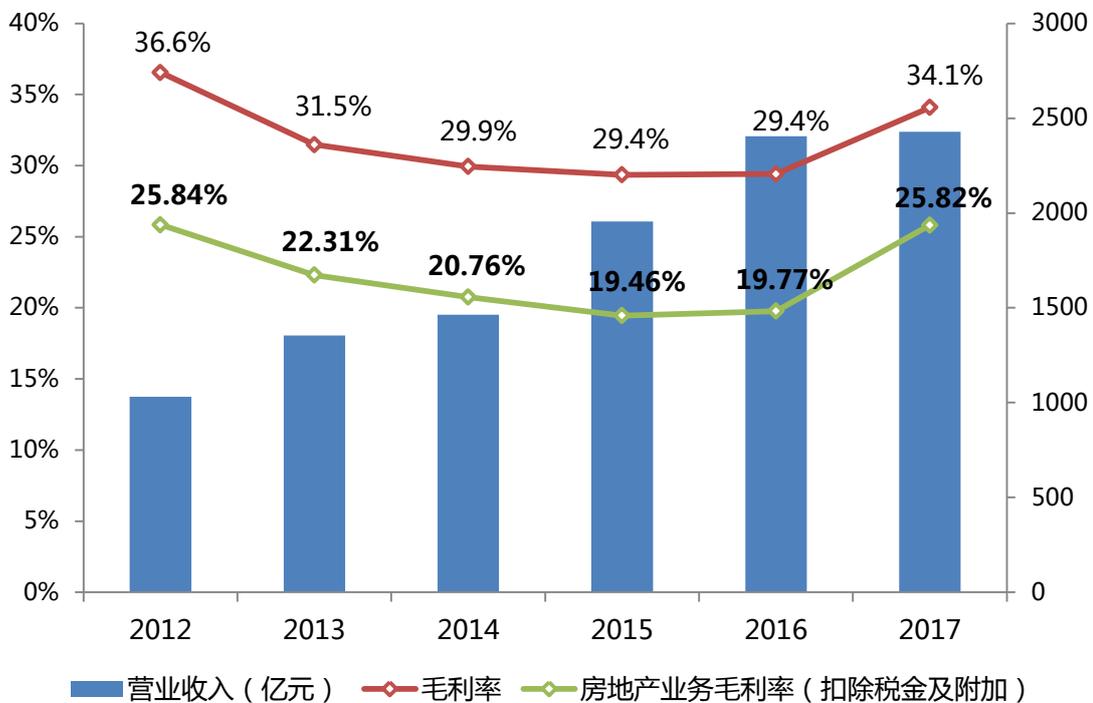
2017 年，万科实现营业收入 2429 亿元，同比增长 1%。实现归属于上市公司股东净利润 280.5 亿元，同比增长 33.4%。相比去年的 16%和前年的 15.1%，增速为近三年来最高。同时由于 2017

年结算的项目中大部分都是毛利率比较高的项目，万科 2017 年的毛利率和房地产业务毛利率（已扣除税金及附加）分别达到了 34.1%和 25.82%，盈利能力提升显著。

而截止 2017 年末万科已售未竣工结算资源 2962.5 万平方米，合同销售金额约 4143.2 亿元，分别同比增长 30%和 48.9%。虽然 2017 年万科的销售规模和盈利能力都有一定的提升，但营业收入仅同比增长 1%。2018 年需加紧推进项目竣工结算以免营业收入规模受到牵制。

同时，2017 年末万科存货减值计提继续扩大。目前万科有 12 个项目计提了存货跌价准备，合计 16.1 亿元，较 2016 年末增加 17.3%。这些项目主要分布在烟台、南充、镇江、乌鲁木齐和辽宁省的三个城市。这部分三四线城市项目的滞销也会在一定程度上影响万科的盈利水平。

图 3：万科 2012-2017 年盈利指标

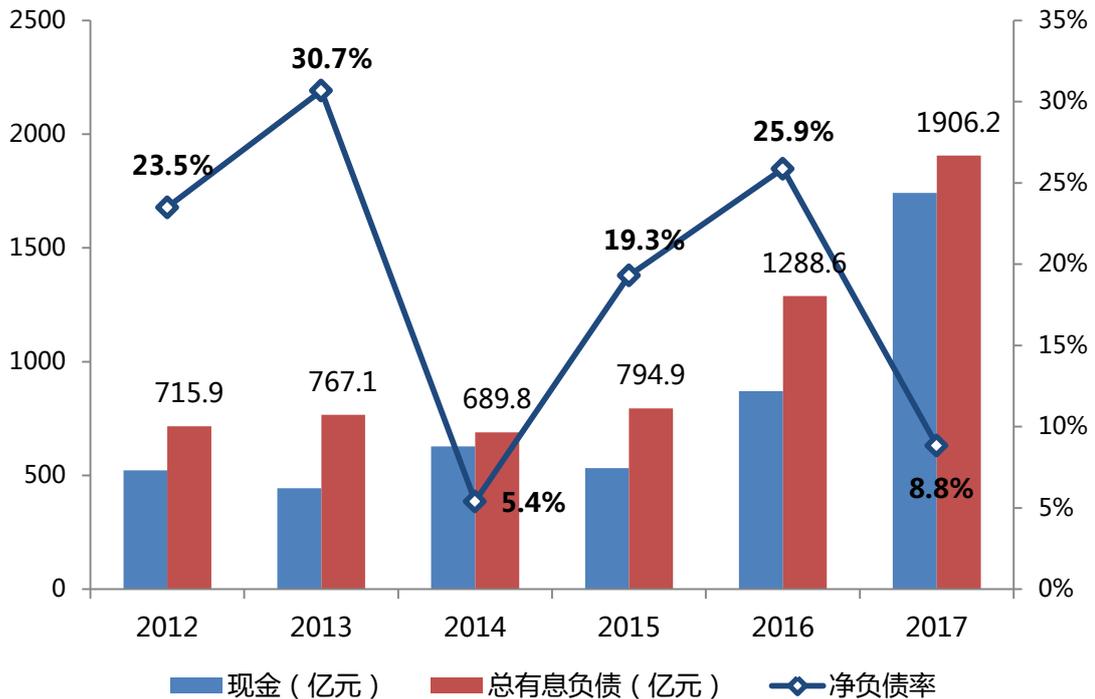


数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

资本运营方面，截止 2017 年末万科持有货币资金 1741.2 亿元，远高于 622.7 亿元的短期有息负债，现金短债比和长短期债务比分别提升至 2.8 和 2.06。2017 年万科先后发行了人民币 30 亿元和 10 亿元的 5 年期公司债，票面利率分别为 4.5%和 4.54%，位于同期发债利率低位。

虽然保持了一贯稳健的财务结构，但截止 2017 年末万科的净负债率从 2016 年的 25.9%大幅降低至 8.8%。在目前的市场环境下，万科持有较多的货币资金以及较低的净负债率水平并不利于企业规模的扩展，我们认为 2018 年万科在土地投资方面还有加杠杆的空间。

图 4：万科 2012-2017 年现金、短期有息负债及净负债率



数据来源：企业公告，中国房地产决策咨询系统（CRIC）

### 多元化：物业、长租、商业、物流等多元板块加速发展

除了房地产主业外，万科目前在物业、长租、商业、物流等地产相关领域的多元板块加速发展。截止 2017 年末万科物业已进入 80 个城市，物业服务业务实现合并报表范围内主营业务收入 71.3 亿元，同比增长 67.28%。目前万科物业除了丰富住宅物业服务内容外还在不断发展商业写字楼的物业管理。

万科 2017 年还大力发展长租公寓板块，致力于成为全球领先的住宅租赁企业。截止 2017 年末，泊寓业务已覆盖 29 个一线及二线城市，累计获取房间数超过 10 万间，累计开业超过 3 万间。并于 2018 年计划新获取 10 万间以上租赁住宅，新开业 5 万间以上。

商业开发板块，万科截至 2017 年末管理商业项目共计 172 个，总建面超过 1 千万平方米。印力集团还于 2017 年 10 月以深国投广场为标的发起并设立信托受益权资产支持专项计划，实现商业物业资产证券化。截至目前，印力集团管理面积总规模已经达到行业第二。

同时,在物流仓储领域,万科物流持续提升高标仓储业务的规模和盈利能力,并探索冷链业务。截止目前,万科物流地产业务已累计获取项目 62 个,总建筑面积(指可租赁物业的建筑面积)482 万平方米,其中已建成运营项目共 26 个,稳定运营项目平均出租率达到 96%。

此外,在滑雪度假、养老、教育板块万科也在积极拓展。冰雪度假方面,2017 年 11 月至 2018 年 2 月雪季期间,吉林万科松花湖和北京石京龙两个滑雪项目累计到访的客流量超过 50 万人次,创历史新高。养老业务方面,万科目前已经布局了 15 个城市。杭州“随园嘉树”等项目获得社会各界高度评价。在教育业务方面,万科目前在全国参与运营超过 10 所学校,梅沙户外营地自 2015 年成立以来,已为超过 10 万青少年提供素质教育服务。

附表：万科 2013-2017 财务指标

指标分类	指标体系	2013	2014	2015	2016	2017
规模性指标	营业收入(亿元)	1354.2	1463.9	1955.5	2404.8	2429.0
	销售收入(亿元)	1327.9	1435.3	1902.1	2341.4	2330.1
	净资产(亿元)	1054.4	1158.9	1363.1	1616.8	1866.7
	总资产(亿元)	4792.1	5084.1	6113.0	8306.7	11653.5
	总负债(亿元)	3737.7	3925.2	4749.9	6690.0	9786.7
	股东权益(亿元)	769.0	881.6	1001.8	1134.4	1326.8
	土地储备(万平方米)	-	-	-	11284	13175
	新增土地储备(万平方米)	-	-	-	3157.3	4615.4
营利性指标	毛利润(亿元)	426.2	438.3	574.0	707.3	828.2
	净利润(亿元)	183.0	192.9	259.5	283.5	372.1
	毛利率	31.5%	29.9%	29.4%	29.4%	34.1%
	净利率	13.5%	13.2%	13.3%	11.8%	15.3%
	每股盈余(元)	1.37	1.43	1.64	1.90	2.54
抗风险指标	现金(亿元)	443.7	627.2	531.8	870.3	1741.2
	现金短债比	1.36	2.75	2.00	2.01	2.80
	长短期债务比	1.35	2.02	1.98	1.97	2.06
	净负债率	30.7%	5.4%	19.3%	25.9%	8.8%
	总资产负债率	78.0%	77.2%	77.7%	80.5%	84.0%
	净资产负债率	354.5%	338.7%	348.5%	413.8%	524.3%
	平均借贷利率	8.87%	9.38%	6.54%	5.32%	5.14%
运营效率指标	总资产周转率	0.32	0.30	0.35	0.33	0.24
	营业成本(亿元)	928.0	1025.6	1381.5	1697.4	1600.8
	存货(亿元)	3311.3	3177.3	3681.2	4673.6	5980.9
	存货周转率	0.32	0.32	0.40	0.41	0.30
	三费比率	5.7%	6.2%	4.8%	5.6%	7.1%
	销售费用率	2.85%	3.09%	2.12%	2.15%	2.58%
	管理费用率	2.22%	2.67%	2.43%	2.83%	3.65%
	财务(利息)费用率	0.66%	0.44%	0.24%	0.66%	0.85%

数据来源：企业业绩公告、CRIC