

万科：土地投资审慎、多业务板块收敛聚焦

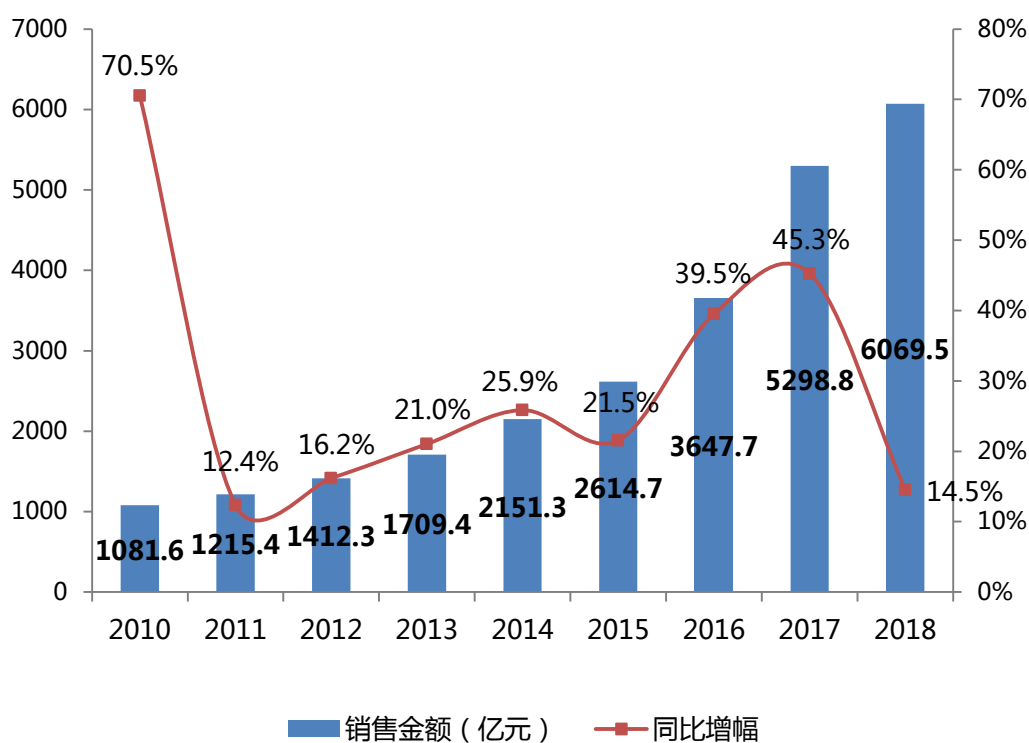
导读：业绩增速放缓、土地投资审慎；强调回款、稳字当头；收敛聚焦，巩固提升基本盘

前言：从去年的“活下去”到今年的收敛聚焦，万科提出了“基本盘”的概念。一方面，“收敛聚焦”要求了万科巩固地产开发主业的基本盘；另一方面，其“城乡建设和生活服务商”的定位也要求除地产开发外的各多元业务板块明确各自的基本盘。同时，万科回款指标从去年的 6300 亿降至 6000 亿，一方面表明万科对市场判断的谨慎，去年销售增速下降至 15%，权益拿地金额同比下降 38%。另一方面表明万科已经走在所有企业的前列，稳字当头，保留最优质核心资产，稳定利润产出。与其他企业不同，万科的目标已从销售金额的要求转向了回款，强调回款表明了内部对去库存的要求，也表明财务方面一定要有足够的安全边际，不允许任何关键指标出现问题。

业绩：销售金额 6069.5 亿元，2018 年规模增速大幅下降

万科 2018 年累计实现销售金额 6069.5 亿元，销售面积 4037.7 万平方米，分别同比增长 14.5%和 12.3%；销售均价较 2017 年略有增长，达到 15032 元/平方米。2018 年以来万科销售规模增速放缓，同比业绩增幅较其 2016、2017 年 40%和 45%的水平有显著下降。与 2018 年 TOP100 房企 35%左右的行业平均增速也有一定差距。

图：万科 2010-2018 年销售业绩及同比增幅



数据来源：企业公告，CRIC

2018 年，万科在 24 个城市销售金额位列当地第一。从销售结构来看，2018 年对万科业绩贡献最大的为上海区域，销售金额和销售面积占比分别达到了 29.8% 和 26.9%。北方区域和南方区域的销售金额贡献度也均达到了 24% 左右。值得注意的是，万科中西部区域 2018 年全年实现销售金额 1304.6 亿元，较去年同比增长达 30.9%。

表：万科 2017 年、2018 年分区域销售结构

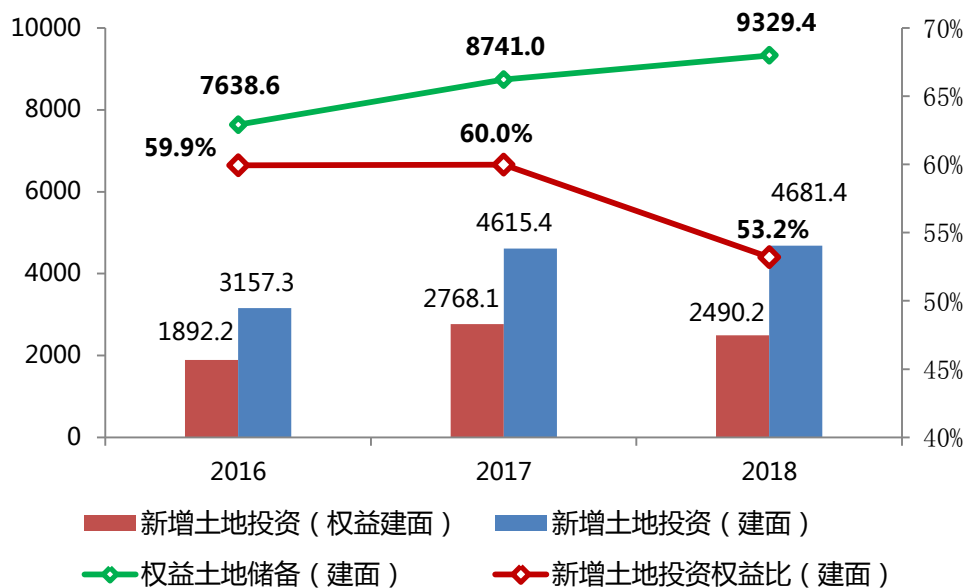
2017	金额	占比	面积	占比
南方区域	1515.2	28.6%	714.8	19.9%
上海区域	1501.3	28.3%	900.1	25.0%
北方区域	1265.6	23.9%	991.9	27.6%
中西部区域	996.8	18.8%	986.5	27.4%
其他	20.1	0.4%	1.9	0.1%
合计	5298.8	100.0%	3595.2	100.0%
2018	金额	占比	面积	占比
南方区域	1434.7	23.6%	732.3	18.1%
上海区域	1811.1	29.8%	1087.1	26.9%
北方区域	1456.8	24.0%	1133.0	28.1%
中西部区域	1304.6	21.5%	1079.6	26.7%
其他	62.4	1.0%	5.6	0.1%
合计	6069.5	100.0%	4037.7	100.0%

数据来源：企业公告，CRIC

投资：新增权益金额同比下降 38%，积极拓展合作开发

在市场的 uncertainty 面前，万科 2018 年整体土地投资表现得更为审慎，新增土地投资的权益金额、面积规模都较 2017 年有显著降低。2018 年，万科新增土地投资项目 227 个，总规划建筑面积 4681.4 万平方米，权益规划建筑面积 2490.2 万平方米，同比下降 10%，权益地价总额 1351.4 亿元，同比下降 38%。与 2017 年相比，受一线城市拿地比例减少和合作开发增加的影响，万科 2018 年新增土地投资平均成本为 5427 元/平方米，较 2017 年的 7908 元/平方米有大幅降低。

图：万科 2016-2018 年新增土地投资及土地储备（万平方米）



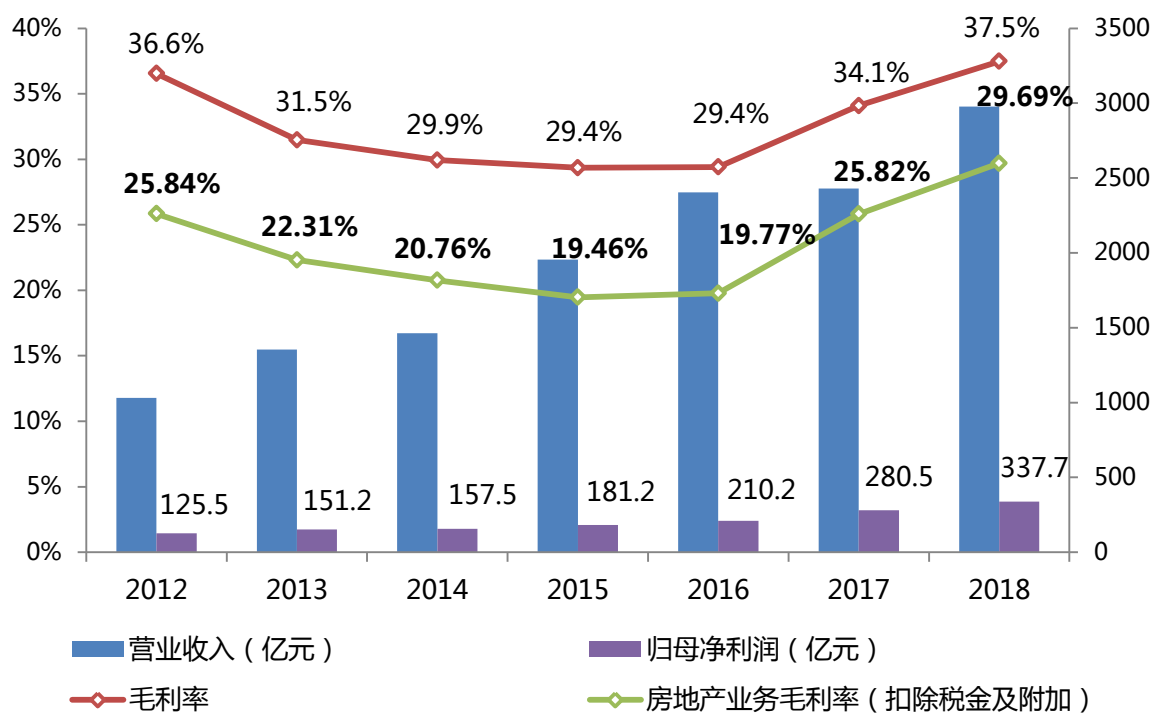
数据来源：企业公告，CRIC

同时，万科 2018 年继续积极拓展合作开发获取土地储备。按建筑面积计算，万科 2018 年新增土地中 82.6% 的新增项目为合作项目，与 2017 年的 72.3% 相比呈逐年增加的趋势。土地储备方面，截止 2018 年末万科在建及规划中土地储备面积近 1.49 亿平方米（在建项目 9012.7 万平方米、规划中项目 5936.2 万平方米），其中权益土储 8981.7 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 347.7 万平方米。

财务：盈利能力稳步提升、净负债率始终保持行业低位

2018 年，万科实现营业收入 2976.8 亿元，同比增长 22.6%，其中来自房地产业务的结算收入占比为 95.6%。实现归母净利润 337.7 亿元，同比增长 20.4%。2018 年，万科房地产业务毛利率达 29.7%（扣除税金及附加），连续 3 年稳步提升，盈利能力保持行业领先。另截止 2018 年末，万科有 3710.2 万平方米的已售资源未竣工结算，同比增长 25.2%，将有力支撑其 2019 年的营收规模增长。

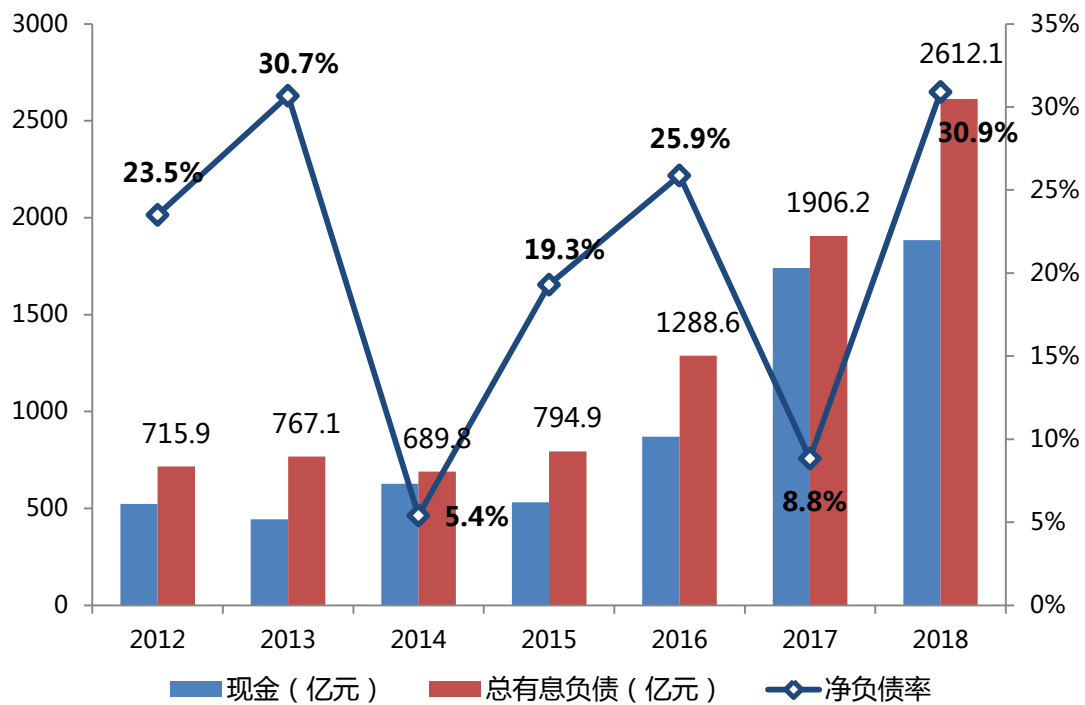
图：万科 2012 -2018 年盈利指标



数据来源：企业公告，CRIC

在行业增速放缓和整体融资环境收紧的背景下，万科始终保持关键指标的合理稳定。财务结构上，截止 2018 年末万科持有货币资金 1884.2 亿元，有息负债总额 2612.2 亿元。其中一年以上的中长期有息负债占比 64.3%，现金短债比和长短期债务比分别为 2.02 和 1.8，债务结构较为健康，30.9%的净负债率也保持在行业较低水平，且连续数年始终保持在 30% 以下。

图：万科 2012-2018 年现金、总有息负债及净负债率



数据来源：企业公告，CRIC

多元化：收敛聚焦，巩固提升基本盘

2018 年是万科“城乡建设和生活服务商”战略的开局之年。万科于 2018 年年中提出“收敛聚焦，巩固提升基本盘”，旨在通过聚焦巩固地产开发主业，持续提升非开发业绩的经营能力，推动其各业务板块更有质量的增长。

郁亮表示：“‘基本盘’将是万科 2019 年最重要的词汇。万科要先求得根基的稳固，才能更好地开枝散叶；先在最基本的业务上深化对商业逻辑的理解、练好经营管理的内功，才能为转型奠定更坚实的基础。”目前，在四大区域明确以开发业务为基本盘的基础上，其他各个业务条线也都明确了各自的基本盘。

其中，万科物业服务 2018 年实现营业收入 98 亿元，同比增长 33%；在 2018 年新增签约饱和收入中，住宅业务占比 65%，非住宅业务占比 35%。在规模和口碑方面领跑行业。

租赁住宅业务上，万科长租公寓业务已覆盖 35 个主要城市，累计开业超过 6 万间，开业 6 个月以上项目的平均出租率约 92%。截至目前，万科共完成 55 亿元住房租赁专项公司债券发行，为租赁住宅业务发展提供了资金支持。

商业开发运营方面，截至 2018 末万科在商业领域的总管理项目 210 余个，总建筑面积超过 1300 万平方米。未来印力集团将聚焦存量项目的运营管理，通过改造激发存量项目的活力，并持续优化资产结构，探索资产证券化。

物流仓储服务方面，万科旗下万纬物流经过近四年发展已成为国内领先的物流服务商。截至目前，万纬物流已累计获取项目 124 个，合计可租赁物业的建筑面积约 971 万平方米，其中稳定运营项目平均出租率达到 96%。

此外，万科在产业办公、冰雪及其他业务方面进行积极探索。截至 2018 年底，万科已在超过 20 个城市开展标准办公与产业园的建设和运营管理业务，管理面积合计约 700 万平方米；并成功中标北京 2022 年冬奥会和冬残奥会延庆赛区 PPP 项目；在医养、教育等领域的品牌影响力逐步扩大。

表：目前万科各业务板块的基本盘及经营策略

业务板块	基于战略，明确发展方向，聚焦主航道，巩固提升基本盘。
地产开发	保证足够的资源投入；夯实和提升投资拓展、产品设计、工程建设、运营管理、推广销售能力；围绕城市发展方向，聚焦深耕；围绕客户真实需求打造客户愿意买单的好产品好服务，坚守质量底线，盖好楼、开好盘、卖好房，提升项目经营效率。
物业服务	保证充足的资源投入；激发基层员工的主动性和积极性；用科技手段更好地响应客户服务需求，提高住区物业基础服务水平和效率，进一步巩固万科物业的服务口碑。
租赁住宅	提升已获取项目的开业效率与经营质量，提升万科租赁住宅品牌影响力。聚焦于需求旺盛的大城市，围绕租赁客户的痛点需求，探索客户体验的高性价比提升方案，提供客户愿意买单的好产品、好服务；尽快提升获取至开业的转化效率，打造可推广的标杆项目；严格遵守投资模型，优化资源获取方式。
商业开发运营	持续提升既有项目的运营表现。为客户营造更好的消费选择和体验，帮助商家提升经营业绩，确保已有项目经营坪效的持续提升，提升品牌的影响力。
物流地产	经营好现有项目、完善布局。提升招租能力，优化客户结构，通过优质服务赢得客户租约；提升已确权项目的开发效率，缩短开业至满租的时间。
冰雪度假	构建山地和滑雪度假场景，以及客户愿意买单的、有竞争力的冰雪度假服务体系。在滑雪场的经营上，提升全国性客源比例和单客消费，打造优质会员体系，提升客户黏性。

数据来源：企业公告，CRIC 整理