

## 克而瑞地产研究中报点评系列 (XX)

# 万科地产：开发主业稳健经营，多元板块巩固提升

文 / 研究员 朱一鸣、贡显扬

**【销售规模增速较 2018 年进一步放缓】**2019 年上半年，万科实现销售金额 3340 亿元，同比增长 9.6%。上海区域实现销售金额 1200.1 亿元，业绩贡献较高达 35.9%。行业调整背景下，部分房企主动调整战略、规模增速放缓。2018 年以来，万科的业绩同比增幅较 2016、2017 年 40%和 45%的水平有所下降，保持在 10%左右。

**【一二线城市新增投资占比提升】**2019 年，万科继续保持审慎的土地投资态度，上半年新增土地投资项目 54 个，总规划建筑面积 1372.8 万平方米，权益规划建筑面积 941.8 万平方米。万科 2019 年上半年新增投资中，位于一二线城市的建筑面积和权益投资金额占比分别提升 9.9 和 7 个百分点至 82%和 88.4%。

**【持续稳健经营，盈利能力高于行业平均】**上半年，万科实现营业收入 1393.2 亿元，同比提升 31.5%；归母净利润 118.4 亿元，同比增长 29.8%。房地产业务毛利率达 28.26%（扣除税金及附加），较去年同期提升 0.97 个百分点，整体盈利能力高于行业平均水平。同时，万科持续保持稳健经营，净负债率和加权平均借贷利率均保持在行业较低水平。

**【巩固提升基本盘，多元业务板块有质量发展】**2019 年上半年，在“城乡建设和生活服务商”定位及“收敛聚焦、巩固提升基本盘”战略的基础上，万科多元业务板块实现有质量发展。其中，万科物业实现营业收入 52.8 亿元，同比增长 27.1%；住宅租赁项目上半年新开业 101 个，目前已覆盖 35 个主要城市；万科商业在管项目总建面超过 1350 万平方米；万纬物流完善冷链布局，进一步加快冷链业务对全国核心城市的覆盖。

### 免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

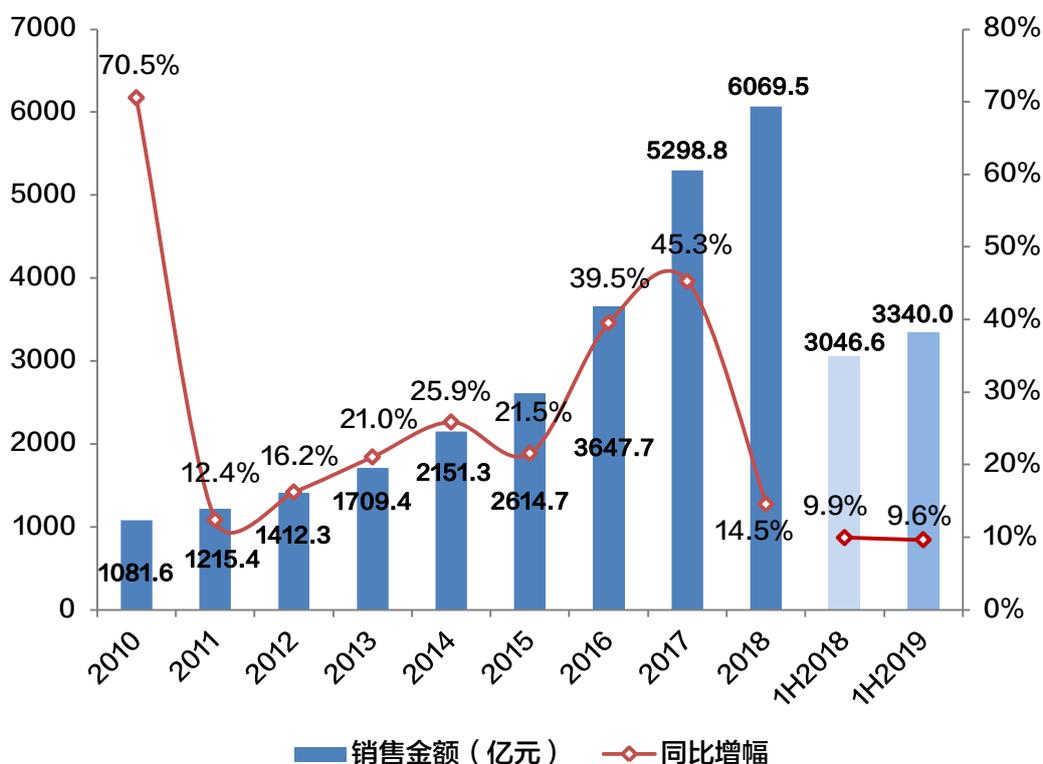
正文:

## 销售业绩：上半年合同金额 3340 亿元，规模增速稳定在 10%左右

1

万科 2019 年上半年累计实现销售金额 3340 亿元,销售面积 2150.1 万平方米,分别同比增长 9.6%和 5.6%;销售均价较 2018 年略有提升,达到 15534 元/平方米。目前,在行业持续调整的背景下,部分规模房企特别是 TOP3 龙头房企主动调整战略,规模增速放缓显著。2018 年以来,万科的业绩同比增速较其 2016、2017 年 40%和 45%的水平有所下降,保持在 10%左右。

图：万科 2010-2019 年上半年销售金额及同比增幅（亿元）



数据来源：企业公告，CRIC

## 销售结构：上海区域业绩贡献超 1200 亿，占比提升 6.1 个百分点

2

2019 年上半年,万科在 41 个城市的开发业务销售额位列当地前三。从销售结构来看,上半年对万科业绩贡献最高的上海区域实现销售金额 1200.1 亿元,销售金额和销售面积占比分别达到了 35.9%和 31.1%,较 2018 年全年有较大提升。北方区域和南方区域的销售金额贡献度则均在 20%左右。另外,万科中西部区域 2019 年上半年实现销售金额 737.7 亿元,占比也较 2018 年提升 0.6 个百分点。

表：万科 2019 年上半年分区域销售结构及较 2018 年变动（亿元）

1H2019	销售金额	占比	占比较 2018 年变动
南方区域	627.6	18.8%	-4.9 pts
上海区域	1200.1	35.9%	6.1 pts
北方区域	732.7	21.9%	-2.1 pts
中西部区域	737.7	22.1%	0.6 pts
其他	41.9	1.3%	0.2 pts
<b>合计</b>	<b>3340.0</b>	100.0%	
1H2019	销售面积	占比	占比较 2018 年变动
南方区域	327.5	15.2%	-2.9 pts
上海区域	668.8	31.1%	4.2 pts
北方区域	535.6	24.9%	-3.2 pts
中西部区域	614.6	28.6%	1.8 pts
其他	3.7	0.2%	0 pts
<b>合计</b>	<b>2150.1</b>	100.0%	

注：上海区域包括上海、杭州、嘉兴、苏州、昆山、常熟、无锡、南京、南昌、宁波、合肥、扬州、温州、芜湖、徐州、南通、镇江、常州、泰州、宿迁、海宁、马鞍山

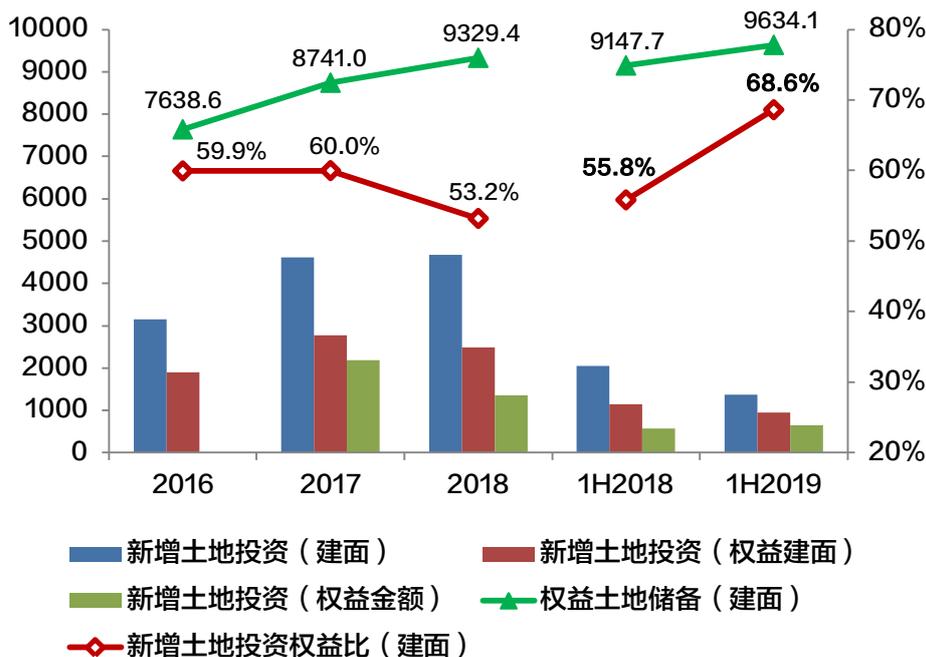
数据来源：企业公告，CRIC

### 投资：一二线投资占比提升显著，新增土地投资权益达 68.6%

3

2019 年，万科继续保持审慎的投资态度，上半年新增土地投资项目 54 个，总规划建筑面积 1372.8 万平方米，权益规划建筑面积 941.8 万平方米。值得注意的是，虽然 2019 年上半年万科的新增土地投资规模（建面及权益建面）较去年同期有所回落，但权益投资金额仍同比提升近 12.4% 至 649.8 亿元。这主要是由于万科上半年位于一二线城市的投资占比提升，一二线城市的建筑面积和权益投资金额分别提升 9.9 和 7 个百分点至 82% 和 88.4%。

图：万科 2016-2019 年上半年新增投资、权益比及总储备权益建面（亿元、万平方米）



注：新增土地投资权益比（建面）=新增投资权益规划建筑面积/新增投资总规划建筑面积；  
总土地储备权益建筑面积包括在建项目、规划中项目及旧改项目截止报告期末的权益建筑面积

数据来源：企业公告，CRIC

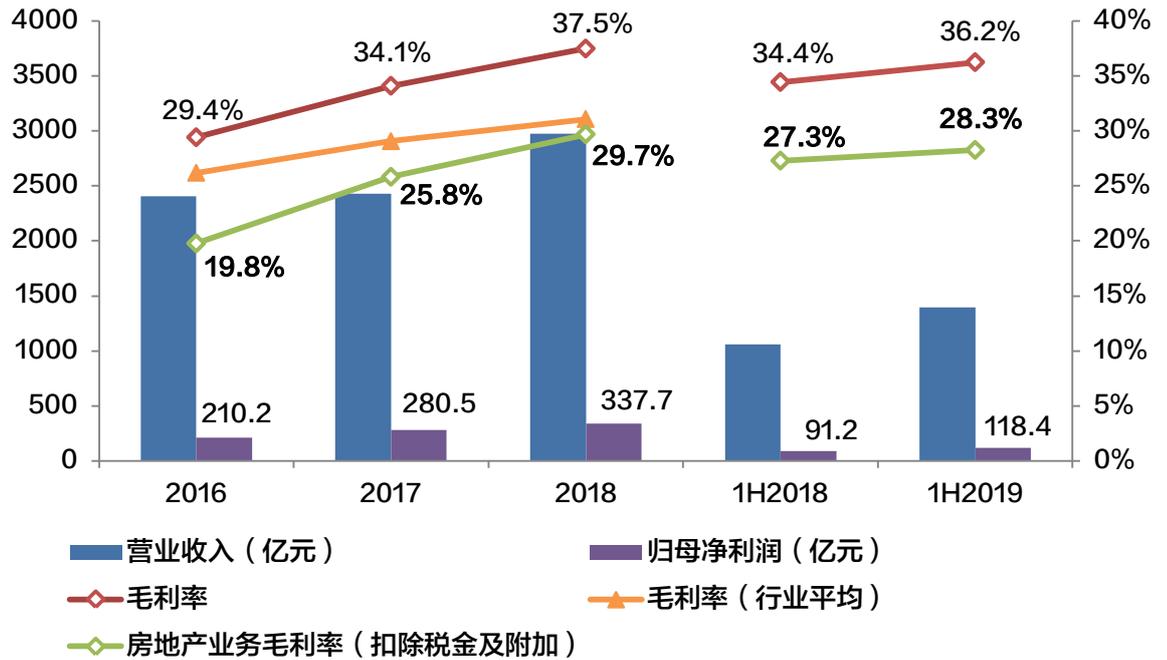
2019年，万科继续通过拓展合作开发获取土地储备。但按建筑面积计算，上半年万科的新增土地投资权益达到68.6%，在近年来的新增投资中处于较高水平。**土地储备方面，万科截止2019年上半年的在建及规划中土地储备面积达15340.2万平方米（在建项目9867.6万平方米、规划中项目5472.6万平方米），其中权益土储9292.7万平方米。**同时万科还是积极参与旧改，上半年未潜在旧改项目的预计权益建筑面积约341.4万平方米。

### 盈利：房地产业务毛利率28.3%，盈利能力高于行业平均水平

4

2019年上半年，万科实现营业收入1393.2亿元，同比提升31.5%，其中来自房地产业务的结算收入占比为95.5%。实现归母净利润118.4亿元，同比增长29.8%。**上半年，万科房地产业务毛利率达28.26%（扣除税金及附加），较去年同期提升0.97个百分点，整体盈利能力高于行业平均水平。**另截止2019年上半年末，万科有近4403.7万平方米的已售资源未结算，合计合同金额约6215.5亿元，将有力支撑其2019年全年的营收规模增长。

图：万科2016-2019年上半年利润规模及盈利指标（亿元）



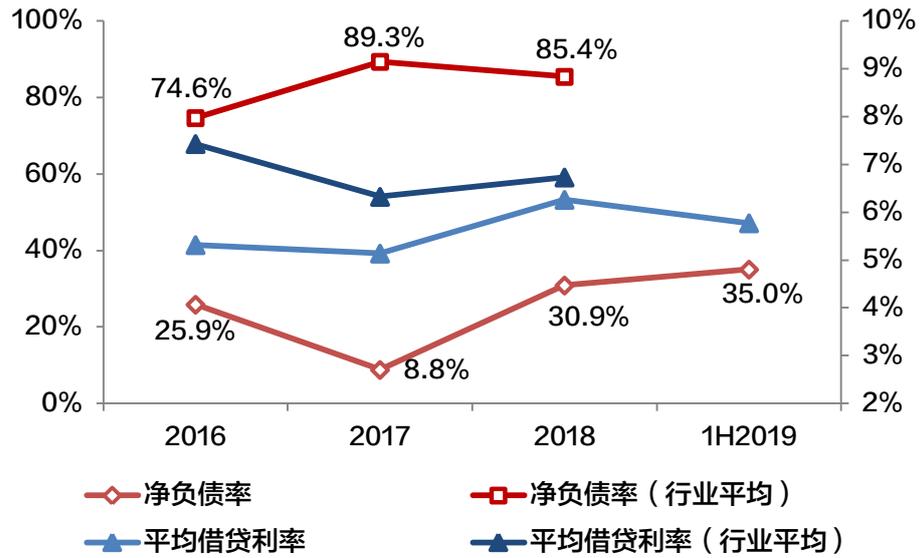
数据来源：企业公告，CRIC

### 负债：持续稳健经营，净负债率、平均借贷利率保持在行业低位

5

在行业持续调整、企业整体融资环境趋紧的背景下，万科始终保持稳健经营，各项负债指标稳定在行业较低水平。截止 2019 年上半年末，万科有息负债总额 2253.2 亿元，较 2018 年末减少 358.9 亿元。其中，一年以上的中长期有息负债占比 70.4%，现金短债比和长短期债务比分别为 2.16 和 2.38，债务结构较为健康。另外，截止上半年末万科的净负债率和加权平均借贷利率分别为 35% 和 5.8%，均保持在行业较低水平。

图：万科 2016-2019 年上半年净负债率、平均借贷利率水平



数据来源：企业公告，CRIC

### 多元化：物业、租赁、商业、物流等业务板块有质量发展

多元业务板块方面，继 2018 年提出“城乡建设和生活服务商”定位以及“收敛聚焦、巩固提升基本盘”的战略后，**2019 年上半年万科除了聚焦巩固地产开发主业外，万科物业、住宅租赁、商业开发运营、物流仓储服务等业务板块也实现了有质量的增长。**

其中，**万科物业聚焦核心城市、核心客户，市场份额持续扩大。**2019 年上半年，万科物业实现营业收入 52.8 亿元，同比增长 27.1%。同时，万科物业积极拓展服务内容，围绕房屋资产的交易、管理、配套、增值等环节推出了综合性的资产服务计划。

**租赁住宅业务上，上半年万科新开业 101 个租赁住宅项目，总计 2.06 万间。**目前已覆盖 35 个主要城市，累计开业 8.2 万间，其中 74% 位于北京、上海、深圳、广州、杭州等 14 个核心城市。同时，万科还在部分城市开展万村项目探索以拓展资源获取渠道，截止上半年末万村项目改造已完工约 2.4 万间。

**商业开发与运营板块，截止 2019 年上半年末万科在管的商业项目总建筑面积超过 1350 万平方米。**期内，印力集团聚焦存量项目，持续优化资产结构，购物中心的整体出租率（不含改造项目）达到近 97%。

**物流仓储服务方面，**万科旗下“万纬物流”经过近四年发展，目前服务客户超过 800 家，涵盖电商类、快递快运类、制造业类、餐饮类、零售商超类等各个领域。截

止上半年末，万纬物流已进驻 44 个城市，获取项目 127 个。**值得注意的是，上半年万纬物流完善冷链布局，进一步加快冷链业务对全国核心城市的覆盖。**

表：目前万科各多元业务板块的基本盘及经营策略

业务板块	明确发展方向，巩固提升基本盘
物业服务	坚持以有品质、有温度的服务积累客户口碑； 坚持住宅商企两翼齐飞的战略，聚焦核心城市、核心客户
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
商业开发运营	持续提升既有项目的运营表现
物流仓储服务	经营好现有项目、完善布局

数据来源：公司公告，CRIC 整理

表：2017年-2019年上半年企业财务指标（亿元、万平方米）

分类	指标体系	2017年	2018年	1H2018	1H2019	同比/百分点变动
规模指标	合同销售金额	5298.8	6069.5	3046.6	3340.0	9.6%
	营业收入	2429.0	2976.8	1059.7	1393.2	31.5%
	物业销售收入	2330.1	2846.2	1006.4	1329.9	32.1%
	总土地储备建面	13174.7	14948.9	14269.2	15340.2	7.5%
	新增土地投资建面	4615.4	4681.4	2049.1	1372.8	-33.0%
营理性指标	毛利润	828.2	1115.8	364.9	505.0	38.4%
	净利润	372.1	492.7	135.2	192.9	42.6%
	核心净利润	272.8	334.9	91.0	117.5	29.2%
	归母净利润	280.5	337.7	91.2	118.4	29.8%
	毛利率	34.1%	37.5%	34.4%	36.2%	1.8 pts
	净利率	15.3%	16.6%	12.8%	13.8%	1.1 pts
	核心净利率	11.2%	11.3%	8.6%	8.4%	-0.2 pts
	归母净利率	11.5%	11.3%	8.6%	8.5%	-0.1 pts
抗风险指标	每股基本收益（元）	2.54	3.06	0.83	1.06	27.7%
	现金	1741.2	1884.2	1595.5	1438.7	-9.8%
	现金短债比	2.80	2.02	2.87	2.16	-0.71
	长短期债务比	2.06	1.80	2.98	2.38	-0.60
	净负债率	8.8%	30.9%	30.1%	35.0%	4.9 pts
运营及资本效率	平均借贷利率	5.14%	6.26%	5.46%	5.77%	0.3 pts
	资产收益率(ROA)	3.7%	3.7%	1.1%	1.3%	0.2 pts
	净资产收益率(ROE)	21.4%	23.3%	6.9%	8.2%	1.3 pts
	股东权益回报率	22.8%	23.4%	6.8%	7.5%	0.7 pts
	销管费用率	3.4%	3.7%	2.9%	3.3%	0.4 pts
资产杠杆率	624.3%	648.7%	653.7%	678.4%	24.7 pts	

注：核心净利率为企业财报公告的扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润；

股东权益回报率=归母净利润/按报告期平均的归属于母公司股东权益；

销管费用率=销售及管理费用/报告期内操盘销售金额；资产杠杆率=总资产/所有者权益合计

数据来源：公司公告、CRIC 研究中心整理