

年报点评 24 | 万科地产：业绩表现持续稳健，保持较高资金弹性

【销售规模增速回升至 11.6%】2020 年，万科累计实现销售金额 7041.5 亿元，同比增长 11.6%。虽然疫情之下，行业整体的开工、复工及销售、交付节奏均受到较大的影响。但万科整体业绩增长表现平稳，2020 年销售规模突破 7000 亿元的同时，11.6%的规模增速也较 2019 年有所回升、处于行业较好水平。

【新增投资继续保持理性审慎】2020 年，万科继续坚持理性审慎的投资态度，全年新增土地投资项目 168 个，总规划建筑面积 3366.5 万平方米。2020 年，万科新增投资权益占比 61.2%，较 2019 年有所回落但处在历年平均水平。截至 2020 年末，万科的总土地储备规模达 15838.4 万平方米，其中权益土储 9508.2 万平方米。

【项目结算利润空间受到挤压】2020 年，万科实现营业收入 4191.1 亿元，归母净利润 415.2 亿元，分别同比增长 13.9% 和 6.8%。虽然营收规模保持增长，但近年来行业地货比提升导致结算项目利润空间受到挤压，万科全年结算毛利润规模同比降低 8.1% 至 1225.7 亿元。毛利率 29.2%，较 2019 年的 36.2% 降低 7 个百分点。

【低负债保持较高资金弹性】万科始终保持稳健经营，净负债率和融资成本多年来稳定在行业较低水平。截至 2020 年末，现金短债比和长短期债务比分别为 2.35 和 2.12；平均融资成本 6.5%，继续保持行业低位；净负债率在 2019 年 33.9% 的基础上进一步降低 15.8 个百分点至 18.1%。万科管理层表示低负债可以在市场机遇面前保持更高的资金弹性，但并不追求过低的净负债率。

01 销售



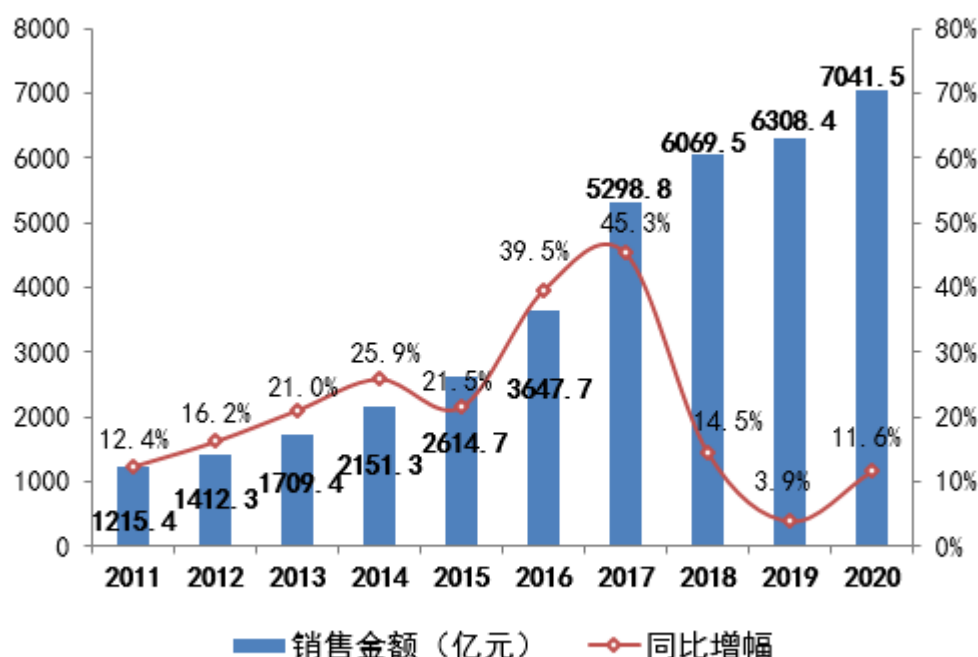
合同销售金额超 7000 亿元

同比增长 11.6%

万科 2020 年累计实现合同销售金额 7041.5 亿元，销售面积 4667.5 万平方米，分别同比增长 11.6% 和 13.5%；销售均价 15086 元/平方米，与往年基本持平。虽然疫情之下，行业整体的开工、复工及销售、交付节奏均

受到较大的影响。但万科整体业绩增长表现平稳，2020 年销售规模突破 7000 亿元的同时，11.6%的规模增速也较 2019 年有所回升、处于行业较好水平。

图：万科 2011-2020 年销售金额及同比增幅



数据来源：CRIC、企业公告

2020 年，万科在全国 23 个城市的销售金额位列当地第一，在 14 个城市排名第二。从销售结构来看，2020 年万科业绩贡献最高的上海区域实现销售金额 2377.3 亿元，销售金额和销售面积占比分别达到了 33.8%和 26.8%。北方区域和南方区域的销售业绩贡献度则均在 21.3%左右。此外，万科中西部区域和西北区域 2020 年分别实现销售金额 1153.7 亿元和 464 亿元，合计业绩贡献近 23%。

表：万科 2020 年分区域销售结构 (亿元)

2020	金额	占比	面积	占比
南方区域	1502.0	21.3%	833.0	17.8%
上海区域	2377.3	33.8%	1249.1	26.8%
北方区域	1501.7	21.3%	1191.0	25.5%
中西部区域	1153.7	16.4%	928.7	19.9%
西北区域	464.0	6.6%	462.1	9.9%
其他	42.8	0.6%	3.6	0.1%
合计	7041.5	100.0%	4667.5	100.0%

注：上海区域包括上海、杭州、嘉兴、苏州、昆山、无锡、南京、南昌、宁波、合肥、扬州、温州、芜湖、徐州、宿迁、南通、镇江、常州、盐城、绍兴、金华、泰州、台州；

数据来源：CRIC、企业公告

02 投 资



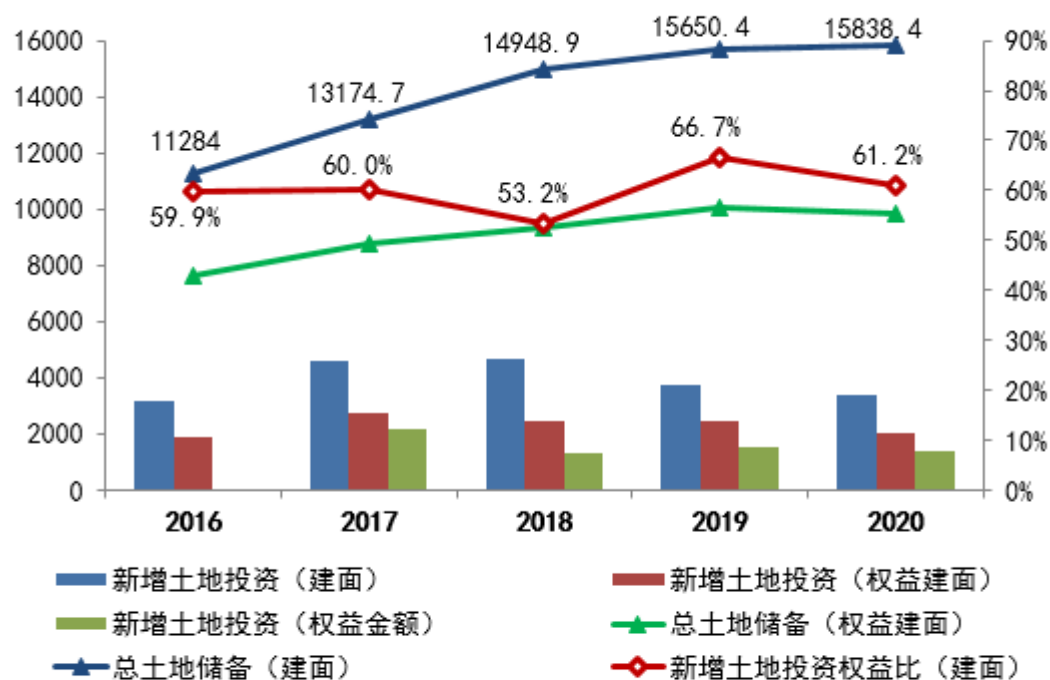
坚持审慎的投资态度

新增投资规模略有降低

2020 年，万科继续坚持理性审慎的投资态度，全年新增土地投资规模略有降低。年内，万科累计新获取项目 168 个，总规划建筑面积 3366.5 万平方米，权益规划建筑面积 2058.8 万平方米；权益地价总额约 1381.5 亿元，新增项目平均地价为 6710 元/平方米。2020 年，万科新增投资权益占比 61.2%，较 2019 年有所回落但处在历年的平均水平。

在总土地储备规模上，截至 2020 年末万科在建及规划中土地储备面积达 15838.4 万平方米（在建项目 10787.6 万平方米、规划中项目 5050.8 万平方米），其中权益土储 9508.2 万平方米。同时万科还积极参与旧改，截至 2020 年末旧改项目的规划权益建筑面积达 363.4 万平方米。

图：万科 2016-2020 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：CRIC、企业公告

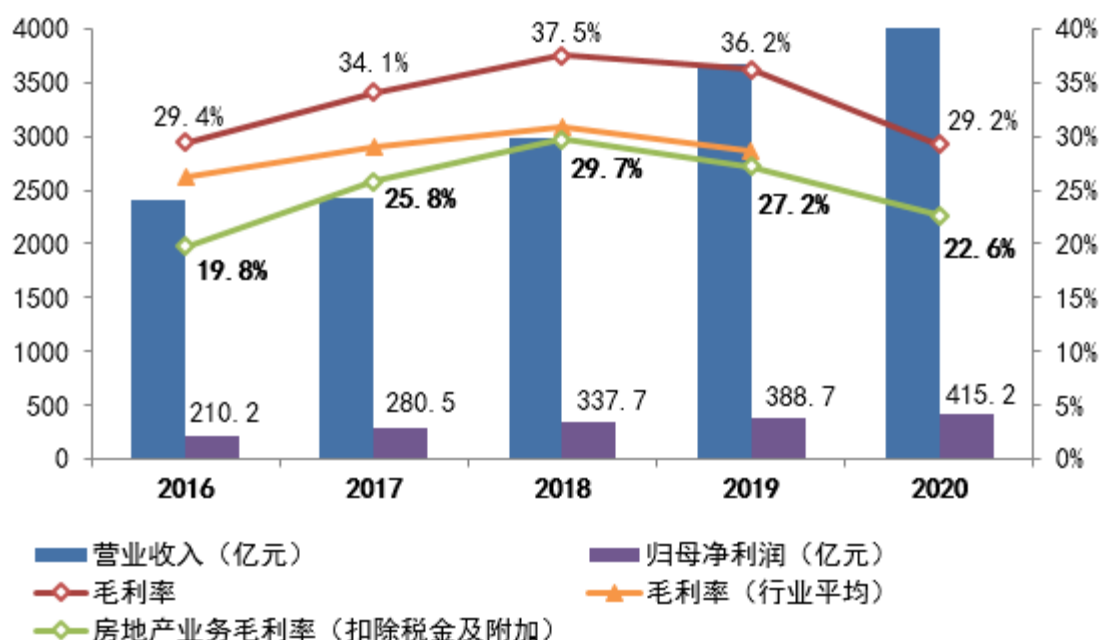


项目结转利润率回落

低负债保持较高资金弹性

2020 年，万科实现营业收入 4191.1 亿元，归母净利润 415.2 亿元，分别同比增长 13.9%和 6.8%。虽然营收规模保持增长，但全年结算毛利润规模却同比降低 8.1%至 1225.7 亿元。我们认为，一方面目前行业整体的利润增长出现拐点、盈利水平面临下行压力；另一方面，近年来行业地货比提升的趋势致使结算项目利润空间受到挤压、毛利率降低。2020 年，万科实现毛利率 29.2%，较 2019 年的 36.2%降低 7 个百分点；扣除税金及附加之后的房地产业务毛利率 22.6%，也较 2019 年下降 4.6 个百分点。

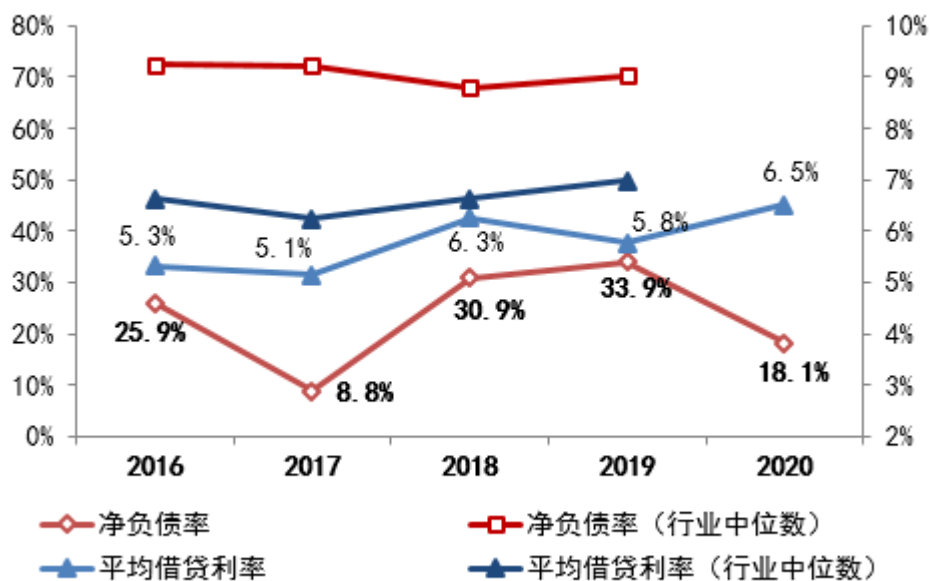
图：万科 2016–2019 年利润规模及盈利指标（亿元）



数据来源：CRIC、企业公告

在行业整体融资环境趋紧的背景下，万科始终保持稳健经营、净负债率和融资成本多年来稳定在行业较低水平。截至 2020 年末，万科持有货币资金 1952.3 亿元，有息负债总额 2585.3 亿元；现金短债比和长短期债务比分别为 2.35 和 2.12，较 2019 年均有所提升。平均融资成本 6.5%，继续保持行业低位；净负债率 18.1%，在 2019 年 33.9%的基础上进一步降低 15.8 个百分点。对此，万科管理层表示，万科并不追求过低的净负债率。较低的净负债率水平是为了等待机会，比如面对此次土地集中供应的政策，较高的资金弹性将有利于万科更好地把握市场机遇。

图：万科 2016-2020 年净负债率、平均借贷利率水平



数据来源：CRIC、企业公告

04 多元化



在选定的赛道建立竞争优势

让科技融入业务

万科除了在地产业务持续巩固提升基本盘，在多元业务板块上，2020 年万科继续坚持“城乡建设与生活服务商”的战略定位。围绕“与城市同步发展，与客户同步发展”的策略，万科在物业、住宅租赁、商业开发运营、物流仓储服务等业务板块也都实现了有质量的发展。**未来万科不仅要在每一条选定的赛道上，建立领先的竞争优势。还要让科技融入业务，提高运用科技力量的水平，不断释放潜在的价值。**

其中，万科物业 2020 年更名“万物云”，力求实现物业服务的设施、设备、资产、人、商业活动等，从物业服务到空间科技服务，都能通过数字化方式链接。2020 年，万物云实现对万科集团内和对外营业收入 182 亿元，同比增长 27.4%；其中住宅物业服务收入 100.5 亿元，占比 55.2%。

在租赁住宅业务上，2020 年万科长租公寓品牌“泊寓”运营管理长租公寓 18.4 万间。在深圳、天津、北京、珠海、济南、西安、成都、厦门、广州等 9 个重点城市新开业长租公寓 3.3 万间。2020 年，万科长租公寓营业收入 25.4 亿元，同比增长 72.3%。截至 2020 年末，已开业项目的整体出租率超过 95%。

商业开发与运营板块，截至 2020 年末万科（含印力集团）累计开业的商业项目面积 989.8 万平方米。商业（含非并表项目）业务营业收入 63.2 亿元，同比增长 4.3%；整体出租率 87.4%，其中稳定发展期（开业 3 年以上）的商业项目出租率 92%。此外，规划中和在建商业建筑面积为 435.4 万平方米。

在物流仓储服务领域，万科以“万纬物流”为物流仓储服务平台，聚焦发展高标仓储和冷链物流两大核心业务，经过五年发展已成为中国规模最大的冷链物流综合服务商。2020 年万纬物流继续完善核心节点布局，新获取管理项目 10 个，可租赁建筑面积 75 万平方米。报告期末，万纬物流在 44 个城市累计管理 148 个项目，可租赁建筑面积 1148 万平方米。2020 年，万纬物流管理项目（含非并表项目）的营业收入 18.7 亿元，同比增长 37%。

表：截至 2020 年末万科各多元业务板块经营情况

业务板块	经营情况
万科物业	“万物云”力求实现物业服务的设施、设备、资产、人、商业活动等都能通过数字化方式链接
租赁住宅	“泊寓”致力为城市打造具有竞争力的人才租住环境和多维一体的综合租住场景
商业开发与运营	积极探索资产证券化，形成盘活存量优质商业物业的良性循环模式
物流仓储服务	“万纬物流”聚焦好产品、好服务，以“服务+科技”的经营策略推动业务发展

数据来源：CRIC 整理、企业公告

附表：2017 年-2020 年企业财务指标（亿元、万平方米）

分类	指标体系	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	同比/百分点变动
规模指标	合同销售金额	5298.8	6069.5	6308.4	7041.5	11.6%
	营业收入	2429.0	2976.8	3678.9	4191.1	13.9%
	物业销售收入	2330.1	2846.2	3526.5	4004.5	13.6%
	总土地储备建面	13174.7	14948.9	15650.4	15838.4	1.2%
	新增土地投资建面	4615.4	4681.4	3716.5	3366.5	-9.4%
盈利性指标	毛利润	828.2	1115.8	1333.4	1225.7	-8.1%
	净利润	372.1	492.7	551.3	593.0	7.6%
	归母净利润	280.5	337.7	388.7	415.2	6.8%
	毛利率	34.1%	37.5%	36.2%	29.2%	-7 pts
	净利率	15.3%	16.6%	15.0%	14.1%	-0.8 pts
	归母净利率	11.5%	11.3%	10.6%	9.9%	-0.7 pts
抗风险指标	每股基本收益（元）	2.54	3.06	3.47	3.62	4.3%
	现金	1741.2	1884.2	1661.9	1952.3	17.5%
	现金短债比	2.80	2.02	1.77	2.35	0.58
	长短期债务比	2.06	1.80	1.75	2.12	0.37
	净负债率	8.8%	30.9%	33.9%	18.1%	-15.8 pts
运营及资本效率	平均借贷利率	5.14%	6.26%	5.76%	6.52%	0.8 pts
	资产收益率(ROA)	3.7%	3.7%	3.4%	3.3%	-0.1 pts
	净资产收益率(ROE)	21.4%	23.3%	21.8%	19.1%	-2.7 pts
	股东权益回报率	22.8%	23.4%	22.6%	20.1%	-2.5 pts
	销售费用率	3.0%	3.3%	3.4%	3.1%	-0.3 pts
	资产杠杆率	624.3%	648.7%	639.3%	534.3%	-105.1 pts

注：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；

销售费用率=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：企业公告、CRIC 研究中心整理