万科 A（000002.SZ）

2 月销售额 451.6 亿同增 61.1%，拿地权益比提升

事件： 3 月 4 日，公司发布 2021 年 2 月份销售及新增项目简报。

2 月销售金额 451.6 亿元，同增 61.1%。 2 月公司实现销售金额 451.6 亿元，同比增长 61.1%，受春节假期影响，环比下降 36.8%；实现销售面积 276.2 万方，同比增长 59.5%；**相比 2019 年同期，销售金额增长 4.6%，销售面积增长 12.0%；** 2 月销售均价 16350 元/平，同比提升 1.0%。累计方面：1-2 月，公司实现累计销售金额 1166.3 亿元，同比增长 40.6%；累计销售面积 674.9 万平方米，同比增长 43.6%；累计销售均价 17283 元/平。**根据克而瑞统计数据，公司今年累计销售额在 TOP40 房企中排名第二，仅次于第一名碧桂园。**

2 月投资拿地力度略微下降，拿地权益比 83.1%同比大幅提升。 公司 2 月新增项目 8 个，拿地权益金额 95.4 亿元，同比增长 726.7%；拿地建面 108.9 万方，同比增长 206.8%；由于东莞和徐州新增土储的地价较高，1 月单位地价达 10541 元/平，同比增长 50.7%，进一步影响地货比（64.5%）同比上升 21.3pct。**受春节前后土地供应不足影响，2 月拿地投资力度（当月拿地金额/当月销售金额）为 23.8%，环比下降 3.5pct，且低于去年全年水平（29.2%）；与此同时拿地权益比达 83.1%，同比大幅上升 36.6pct。** 累计方面：公司 1-2 月实现累计拿地权益金额 258.1 亿元，同比增长 653.0%；累计拿地建面 389.6 万方，同比增长 270.3%。

1-2 月新增土储聚焦二线高能级城市。 公司 2 月新增土储主要分布城市及计容建面占比分别为：南宁（30.8%）、徐州（16.4%）、成都（14.6%）、宜昌（11.7%）、东莞（11.2%）；二三线计容建面占比分别为 60.7%、39.3%，且主要分布在北部湾城市群（30.8%）、长江中游城市群（14.6%）（2 月未在重复城市群中新增拿地）。**公司 1-2 月累计新增土储计容建面二三线占比分别为 72.4%和 27.6%**，分城市群来看主要集中在天山北坡城市群（22.7%）、长江三角洲城市群（14.4%）和辽中南城市群（37.2%）。

投资建议： 我们预测公司 20/21/22 年收入增速为 17.7%/15.9%/15.3%，归母净利润为 416/477/533 亿元，增速分别为 7.0%/14.7%/11.7%。2020 年动态 PE 为 8.8x，维持“买入”评级。

风险提示： 结算进度低于预期，毛利率不及预期，多元业务拓展不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	297,679	367,894	433,011	501,773	578,545
增长率 yoy（%）	22.6	23.6	17.7	15.9	15.3
归母净利润（百万元）	33,773	38,872	41,608	47,736	53,311
增长率 yoy（%）	20.4	15.1	7.0	14.7	11.7
EPS 最新摊薄（元/股）	2.91	3.35	3.58	4.11	4.59
净资产收益率（%）	20.9	20.4	18.9	18.5	17.8
P/E（倍）	10.8	9.4	8.8	7.7	6.9
P/B（倍）	2.4	1.9	1.7	1.4	1.2

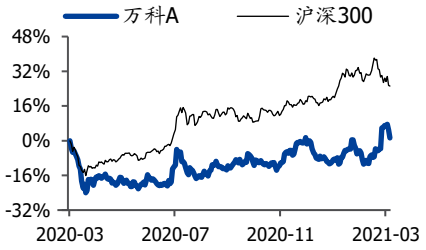
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
最新收盘价	31.54
总市值(百万元)	366,423.27
总股本(百万股)	11,617.73
其中自由流通股(%)	83.62
30 日日均成交量(百万股)	65.60

股价走势



作者

分析师 黄诗涛
执业证书编号：S0680518030009
邮箱：huangshitao@gszq.com
研究助理 杨倩雯
邮箱：yangqianwen@gszq.com

相关研究

1、《万科 A（000002.SZ）：1 月销售 714.7 亿元同增 30.2%，拿地节奏逐步恢复》2021-03-01
2、《万科 A（000002.SZ）：全年销售突破 7000 亿同增 11.6%，加速去库存拿地略谨慎》2021-01-12
3、《万科 A（000002.SZ）G-ESG 评级报告》2021-01-06

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1295072	1438989	1575015	1778028	1927886
现金	188417	166195	147797	149380	171480
应收票据及应收账款	1589	2017	3358	2371	3906
其他应收款	244324	235465	329247	325141	429368
预付账款	75951	97796	106704	130270	142961
存货	750303	897019	947329	1130326	1139611
其他流动资产	34488	40498	40581	40539	40560
非流动资产	233508	290940	314683	343066	367495
长期投资	129528	130476	135885	143327	151762
固定资产	11534	12400	13794	14955	16025
无形资产	4953	5270	4243	3043	1638
其他非流动资产	87493	142795	160761	181742	198071
资产总计	1528579	1729929	1889699	2121094	2295381
流动负债	1121914	1272610	1376336	1543576	1647221
短期借款	10102	15365	18085	20957	24163
应付票据及应付账款	229597	268222	338529	367024	452004
其他流动负债	882215	989023	1019722	1155596	1171054
非流动负债	171045	186740	193685	198643	201217
长期借款	168024	163965	170910	175868	178442
其他非流动负债	3020	22775	22775	22775	22775
负债合计	1292959	1459350	1570021	1742219	1848437
少数股东权益	79857	82521	101185	123542	149625
股本	11039	11302	11618	11618	11618
资本公积	8006	12384	12384	12384	12384
留存收益	139118	166178	207711	256369	311349
归属母公司股东权益	155764	188058	218493	255333	297318
负债和股东权益	1528579	1729929	1889699	2121094	2295381

现金流量表（百万元）

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	33618	45687	55262	25157	44946
净利润	49272	55132	60273	70093	79395
折旧摊销	2922	4120	4542	5397	6351
财务费用	5999	5736	7355	8169	8246
投资损失	-6788	-4984	-5327	-7554	-8393
营运资金变动	-13963	-10623	-15416	-49023	-41605
其他经营现金流	-3824	-3693	3835	-1925	953
投资活动现金流	-67364	-28627	-26877	-24260	-23359
资本支出	5897	6244	104	-105	-260
长期投资	-45823	-26164	-5410	-948	-8435
其他投资现金流	-107290	-48547	-32183	-25313	-32055
筹资活动现金流	44798	-33338	-46783	686	513
短期借款	-6007	5263	2720	2872	3206
长期借款	39672	-4059	6945	4958	2574
普通股增加	0	263	316	0	0
资本公积增加	-324	4379	0	0	0
其他筹资现金流	11456	-39184	-56763	-7144	-5267
现金净增加额	11342	-15930	-18398	1583	22100

利润表（百万元）

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	297679	367894	433011	501773	578545
营业成本	186104	234550	285874	332425	385889
营业税金及附加	23176	32905	36794	41831	48545
营业费用	7868	9044	10637	12715	14597
管理费用	10341	11018	14015	16754	18867
研发费用	946	1067	658	953	1373
财务费用	5999	5736	7355	8169	8246
资产减值损失	2354	-1649	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	87	-69	5	6	7
投资净收益	6788	4984	5327	7554	8393
资产处置收益	-3	-10	0	0	0
营业利润	67499	76613	83010	96486	109427
营业外收入	474	715	578	623	597
营业外支出	513	789	466	540	577
利润总额	67460	76539	83122	96568	109447
所得税	18188	21408	22848	26475	30053
净利润	49272	55132	60273	70093	79395
少数股东损益	15500	16260	18665	22357	26083
归属母公司净利润	33773	38872	41608	47736	53311
EBITDA	76431	87426	95019	110135	124045
EPS（元）	2.91	3.35	3.58	4.11	4.59

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	22.6	23.6	17.7	15.9	15.3
营业利润(%)	32.8	13.5	8.3	16.2	13.4
归属于母公司净利润(%)	20.4	15.1	7.0	14.7	11.7
获利能力					
毛利率(%)	37.5	36.2	34.0	33.8	33.3
净利率(%)	11.3	10.6	9.6	9.5	9.2
ROE(%)	20.9	20.4	18.9	18.5	17.8
ROIC(%)	13.2	12.8	13.9	14.4	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	84.6	84.4	83.1	82.1	80.5
净负债比率(%)	25.9	42.9	33.3	32.9	27.4
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	197.0	204.1	161.1	175.2	184.3
应付账款周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	2.91	3.35	3.58	4.11	4.59
每股经营现金流(最新摊薄)	2.89	3.93	4.76	2.17	3.87
每股净资产(最新摊薄)	13.41	16.19	18.78	21.95	25.56
估值比率					
P/E	10.8	9.4	8.8	7.7	6.9
P/B	2.4	1.9	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.5	6.3	5.9	5.5	5.1

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称"本公司"）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归"国盛证券有限责任公司"所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为"国盛证券研究所"，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com