



万科企业股份有限公司 主动评级报告

信用等级: AAA-_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年08月20日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020Q3
销售金额(亿元)	5209.00	6070.00	6808.00	4928.00
销售面积(万平方米)	3595.00	4088.00	4412.00	3265.00
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	1741.21	2003.21	1779.30	1732.77
资产总额(亿元)	11653.5	15285.8	17299.3	18144.7
所有者权益(亿元)	1866.74	2356.21	2705.79	3026.42
短期债务(亿元)	656.03	791.94	965.11	879.25
全部债务(亿元)	1939.55	2472.19	2604.77	2593.46
营业总收入(亿元)	2428.97	2976.79	3678.94	2414.91
利润总额(亿元)	511.42	674.60	765.39	418.38
EBITDA(亿元)	571.32	785.63	899.14	-
经营净现金流(亿元)	823.23	336.18	456.87	333.81
营业毛利率(%)	34.10	37.48	36.25	29.94
EBIT 利润率(%)	22.73	25.41	23.32	-
总资产报酬率(%)	5.53	5.62	5.27	-
资产负债率(%)	83.98	84.59	84.36	83.32
全部债务资本化比率(%)	50.96	51.20	49.05	46.15
流动比率(倍)	1.20	1.15	1.13	1.14
现金类资产/短期债务(倍)	2.65	2.53	1.84	1.97
全部债务/EBITDA(倍)	3.39	3.15	2.90	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	6.96	5.55	6.01	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

万科企业股份有限公司(以下简称“公司”或“万科”)成立于 1984 年, 并于 1991 年在深交所上市(股票代码: 000002.SZ)。近年来公司主要股东持股比例发生多次变更, 截至 2020 年 6 月末, 深圳市地铁集团有限公司持有公司 27.91% 股权, 为公司第一大股东, 公司暂无控股股东和实际控制人。公司主要经营房地产开发销售业务, 中短期内业务结构将保持稳定。公司房地产业务在全国具有很强的规模和品牌优势, 项目主要分布在核心城市群, 周转能力很强, 项目安全边际尚可, 未来资本支出压力较轻, 整体看公司经营风险极低。财务方面, 公司盈利能力较强, 债务负担较重, 长短期偿债指标表现均较好, 整体财务风险很低。外部支持无明显增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用风险评价为 AAA-_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021 年在持续调控、信贷环境趋紧等多重因素影响下行业销售承压, 叠加融资监管加码房企资金充裕度下降, 土地购置更趋谨慎, 行业投资增速回落, 景气度进一步弱化。销售及融资端双重压力下, 行业分化进一步加剧, 去化趋弱且前期扩张激进、已存在较大资金缺口且面临债务集中到期的房企信用风险将大幅增加, 自身经营能力较弱且信用资质较差的尾部房企加速淘汰。

● **规模和市场地位:** 公司是国内大型房地产开发企业之一, 在国内具有很强的规模和品牌优势, 克而瑞数据显示公司 2020 年全口径签约销售金额 7,011 亿元, 行业排名第 3。

● **区域分布:** 公司已基本实现全国性布局, 2020 年 1~6 月公司在以珠三角为核心的南方区域、以长三角为核心的上海区域、以环渤海为核心的北方区域和中西部区域实现的销售金额占比分别为 15.3%、41.3%、22.3% 和 19.9%。海外方面, 公司已进入旧金山、香港、新加坡、纽约、伦敦和西雅图等 7 个海外城市, 同期海外销售金额占比 1.2%。整体区域分布较为均衡, 区域市场前景度较好。

● **运营能力与项目质量:** 公司房地产开发以中小型普通商品住宅为主(占比约 85%), 144 平方米以下户型占比约 91%, 刚性市场需求相对稳定, 2020 年 9 月末存货/合同负债为 1.49 倍, 项目周转能力很强。项目质量方面, 2019 年公司平均销售单价为 1.53 万元/平方米, 在建项目安全边际尚可(1.76 倍)。

● **土地储备:** 公司拿地节奏整体较稳健, 2019 年及 2020 年 1~9 月新增土储全口径规划建筑面积分别为 3,717 万平方米和 1,832 万平方米。截至 2020 年 9 月末, 公司全口径待建面积(不包括在建) 4,521 万平方米, 土地储备略显

不足但布局较为分散。

●发展战略：截至 2020 年 9 月末，公司全口径在、拟建项目建筑面积 15,812 万平方米，未披露投资金额，按照 3,000 元/平米的建安成本测算，预计未来公司面临的资金支出压力较轻。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产以存货、其他应收款、货币资金及长期股权投资为主（合计占比超过 80%）。截至 2020 年 9 月末，存货规模为 9,557.13 亿元，其中成都、乌鲁木齐等地的项目未来存在一定跌价风险；同期末其他应收款规模为 2,685.42 亿元，账龄在一年以内的占比约 50%，对公司资金占用较为严重；长期股权投资规模为 1,346.34 亿元，主要为对合营、联营企业的投资。截至 2020 年 6 月末，公司受限资产共计 191.65 亿元，受限比例很低。整体看公司资产质量较好。

●盈利能力和现金流：公司近年营业收入稳定增长，2019 年调整后的 EBIT 利润率为 21.56%，盈利能力较强。利润构成来看，公司利润总额主要由经营性业务利润构成，投资收益有一定补充。现金流方面，公司经营活动现金流持续净流入，投资活动现金净流出收窄，2019 年以来筹资现金流转为净流出，对外融资依赖度降低。

●资本结构和偿债指标：截至 2020 年 9 月末，公司全部债务为 2,593.46 亿元，以长期债务为主，同期末调整后的资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.22% 和 46.15%，整体债务负担较重。偿债指标方面，同期末公司现金类资产/短期债务为 1.97 倍；（现金类资产+存货+投资性房地产-合同负债）/全部债务为 2.19 倍，长、短期偿债指标表现均较好。截至 2020 年 6 月末，公司尚未使用的银行授信额度 1,286 亿元，备用流动性充足。

■ 外部支持

公司暂无控股股东和实际控制人，外部支持无明显增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对万科企业股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。