

推荐（维持）

万科 A（000002）2017 年一季报点评

风险评级：一般风险

一季度销售大幅增长 继续领跑行业

2017 年 4 月 28 日

投资要点：

事件：万科A（000002）公布17年一季报，实现营收185.89亿元，同比增长27.22%；归属净利润6.95亿元，同比增长-16.54%；基本每股收益0.063元。

点评：

■ **17年一季度费用上升导致归属净利出现同比下降。**公司17年一季度实现营业收入185.89亿元，同比增长27.22%；实现归属上市公司股东净利润6.95亿元，同比增长-16.54%；扣非归属净利润6.76亿，同比下降16.01%。基本每股收益0.063元。其中，房地产业务结算面积143.0万平方米，同比增长20.8%；实现营业收入160.3亿元，同比增长20.6%。

■ **净利润下降的主要原因包括：**（1）一季度公司销售金额同比增长99.7%，销售费用随之同比增长38.8%，但以销售口径计算的季度销售费用率较去年同期下降0.3个百分点；（2）受公司经营管理规模扩大的影响，公司一季度管理费用增长29.3%，但以销售口径计算的季度管理费用率较去年同期下降0.5个百分点；（3）由于融资规模上升，一季度公司利息支出及财务费用相应增加；（4）一季度结算项目包含一批合作比例较高的项目，使得少数股东损益占公司净利润的比例上升至37.3%。整体看，一季度的净利润同比下滑对全年业绩的参考意义不大，预计2017年全年公司净利润同比仍将保持增长。

■ **一季度销售收入大幅增长 继续领跑行业。**报告期内，公司房地产业务实现销售面积988.2万平方米，销售金额1502.7亿元，同比分别增长81.1%和99.7%。其中，公司在深圳、北京、天津三个城市的单季销售金额均突破百亿元。

■ **开发进度符合预期 已售未结丰富。**报告期内，公司实现新开工面积917.7万平方米，同比增长29.4%，占全年开工计划的31.4%，实现竣工面积124.3万平方米，占全年竣工计划比例为5.1%，符合行业季节性规律。截至一季度末，公司合并报表范围内尚有2,719.3万平方米已售资源未竣工结算，合同金额合计约3,349.4亿元，较年初分别增长19.3%和20.4%。

■ **项目获取稳步推进 财务状况整体良好。**一季度公司新增加开发项目42个（其中61.9%的项目通过合作方式获取），规划建筑面积约764.4万平方米，按公司权益计算的规划建筑面积约470.3万平方米。截至一季度末，公司持有的货币资金为909.7亿元，远高于短期借款和一年内到期有息负债总和483.4亿元。资金安全性高。公司净负债率为31.5%，继续保持行业低位。

何敏仪

SAC 执业证书编号：

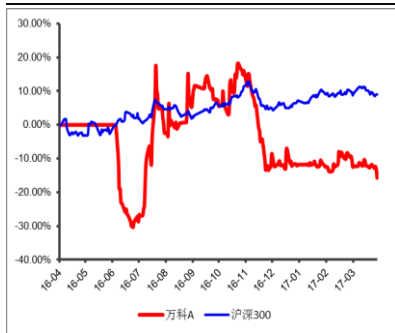
S0340513040001

电话：0755-23616050

邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据
2017 年 4 月 27 日

收盘价(元)	19.76
总市值(亿元)	2,181.34
总股本(百万股)	11,039.15
流通股(百万股)	9,709.07
ROE(TTM)	18.32%
12月最高价(元)	29.00
12月最低价(元)	16.74

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **地铁集团入驻稳定股权结构 未来持续快速发展值得期待。**2017 年 1 月，地铁集团以协议受让方式获得公司 15.31% 的股份，成为公司基石股东；3 月，地铁集团获得中国恒大集团下属企业持有的 1,553,210,974 股万科 A 股特定股东权利，成为拥有公司表决权比例最高的股东。地铁集团作为公司基石股东，表示将支持公司混合所有制结构和事业合伙人机制，支持公司城市配套服务商战略，支持公司稳定健康发展。未来公司和地铁集团将充分发挥各自优势，共同推进实施“轨道+物业”发展战略，全面提升城市配套服务能力，助推城市经济发展。
- **总结与投资建议：**整体看，公司 17 年一季度销售情况理想，销售增幅继续领跑行业，令人满意。公司市场占有率进一步提升，尽显强者愈强的态势。地铁集团入驻稳定股权结构，未来公司和地铁集团将充分发挥各自优势，值得期待。作为行业领行者，相信以公司良好的执行能力、企业文化以及大胆积极的提升意愿，将能持续保持良好的盈利增长，回馈投资者。
- 预测 17 年——18 年 EPS 分别为 2.24 元和 2.55 元，对应当前股价 PE 分别为 9 倍和 8 倍，维持公司“推荐”投资评级。
- **风险提示。**政策调控销售回落 毛利率持续下降

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国综合性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn