

# 万科A (000002)

行业：房地产开发

## 销售回落拿地积极，持续探索资产证券化

10月公司实现销售面积247.8万方；销售金额367.9亿元。

### 投资要点：

✦ **高基数10月销售环比转负。**10月实现销售面积247.8万方，环比-9.2%，同比-28.8%；销售金额367.9亿元，环比-20.6%，同比-24.9%，销售均价1.485万元/方。1-10月累计实现销售面积2912.1万方，同比+24.7%；销售金额4328.9亿元，同比+39.0%，累计销售均价1.487万元/方。**前10月销售额已超全年计划4200亿元，全年销售有望超5000亿元（+37%）。**

✦ **持续积极拿地，严控成本保证盈利。**10月斥资269.3亿元新获项目28个，计容建面521.9万方、权益建面364.0万方，楼面价7397元/方。1-10月累计斥资约2000亿元新获项目171个、累计计容建面约3810万方，累计权益建面约2460万方，楼面价约8000元/方。截至17年10月公司可结算面积约1.3亿方、可售面积约9500万方，货值近14万亿。17年下半年以来公司持续把握机会积极拿地，前10月拿地价款占同期销售额的46.2%，楼面价为同期销售均价的53.8%，**拿地在保持审慎同时积极关注市场机会。**

✦ **新入物流项目，再设物流地产投资基金。**10月新增5物流地产项目5个，合计计容建面24.6万方、权益建面22.9万方；累计获取各类物流地产项目计容建面366.3万方，权益建面271.8万方。继5月设立商业地产投资基金后，10月公司出资15亿元再设物流地产投资基金，占比25%。考虑15年已发行的前海万科封闭式投资基金，面对存量市场以及资产证券化趋势，公司正积极尝试参与设计多种产品推向市场，努力探索最为适合的资产证券化道路。

✦ **行业进入新时代，公司是城市运营商中覆盖最全、竞争力最强，同时是提供和服务人民美好生活和消费升级最佳标的之一。**董事会顺利换届，万科深铁强强合作、优势互补，“轨道+物业”新模型打开估值空间，积极参与大股东深铁拟公开转让前海国际65%股权。行业龙头赢家通吃优势突出，充分受益“粤港澳大湾区”城市群红利，下半年积极拿地补充库存保证长期稳定发展。RNAV25.99元/股，17-19年EPS2.38、3.17、3.96元，对应PE10/8/6倍。综合龙头恒大16XPE、碧桂园17XPE，给予15XPE，对应6-12月目标价35.7元，“推荐”评级。

✦ **风险提示：**调控更严更持久带来行业调整致公司盈利等低于预期等。

### 主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	240477	291335	381802	481816
收入同比(%)	23%	21%	31%	26%
归属母公司净利润	21023	26300	35021	43715
净利润同比(%)	16%	25%	33%	25%
毛利率(%)	29.4%	29.8%	30.3%	30.2%
ROE(%)	18.5%	20.1%	22.5%	23.6%
每股收益(元)	1.90	2.38	3.17	3.96
P/E	14.51	11.60	8.71	6.98
P/B	2.69	2.33	1.96	1.65
EV/EBITDA	7	6	4	4

资料来源：中国中投证券财富研究部

### 作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：谢余胤

S0960116060041

0755-88320824

xieyuyin@china-invs.cn

6-12个月目标价：35.7

当前股价：27.64

评级调整：维持

### 基本资料

总股本(百万股)	11,039
流通股本(百万股)	9,709
总市值(亿元)	3,051
流通市值(亿元)	2,684
成交量(百万股)	39.87
成交额(百万元)	1,105.27

### 股价表现



### 相关报告

《万科A-行业新时代，美好优标的》

2017-10-27

《万科A-盈利大增，拓展业务目标龙头》

2017-08-30

《万科A-股权事件圆满解决，“轨道+物业”开启新时代》2017-07-02

附：主要指标

图 1：经营情况

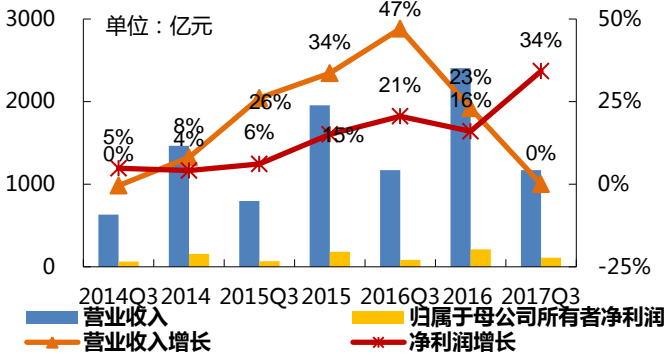


图 2：EPS 和 ROE

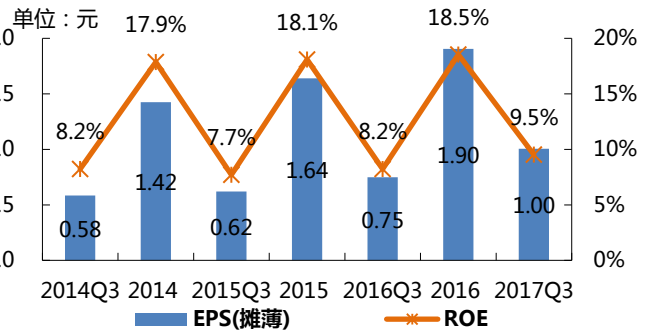


图 3：综合毛利率和净利率

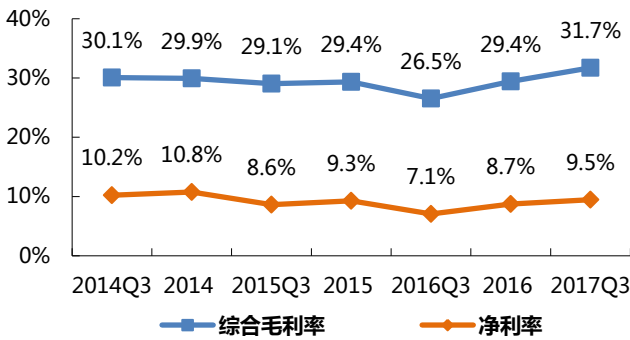


图 4：三费水平

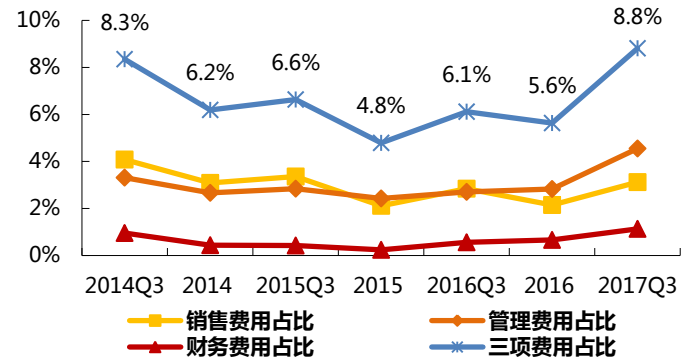


图 5：货币资金和短期负债

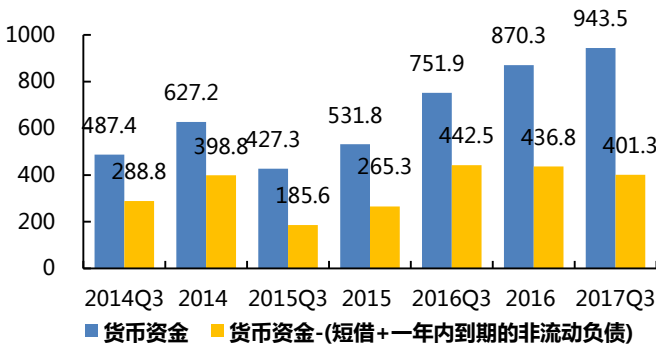


图 6：负债水平

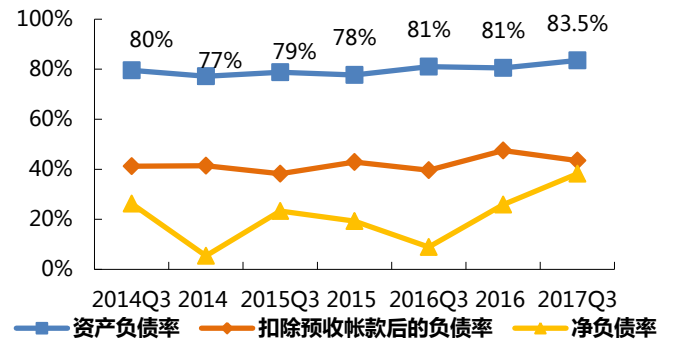


图 7：历年累计销售面积

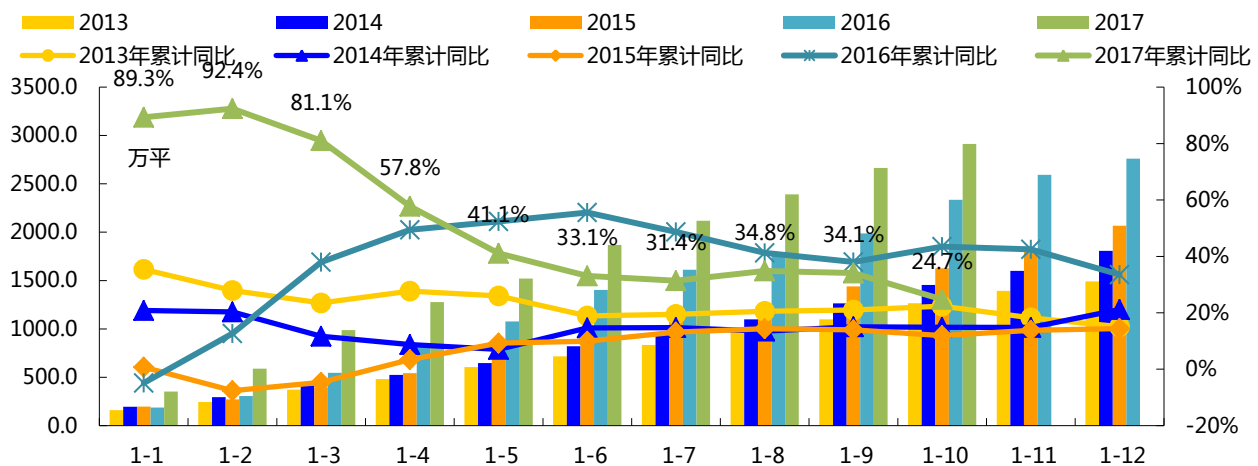


图 8：历年累计销售金额

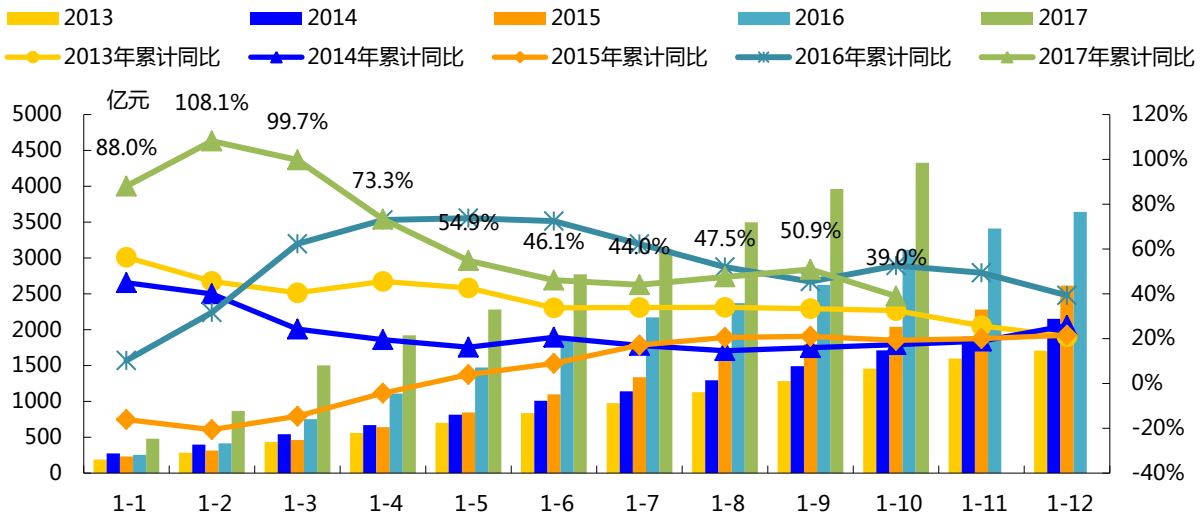


图 9：历年累计拿地面积

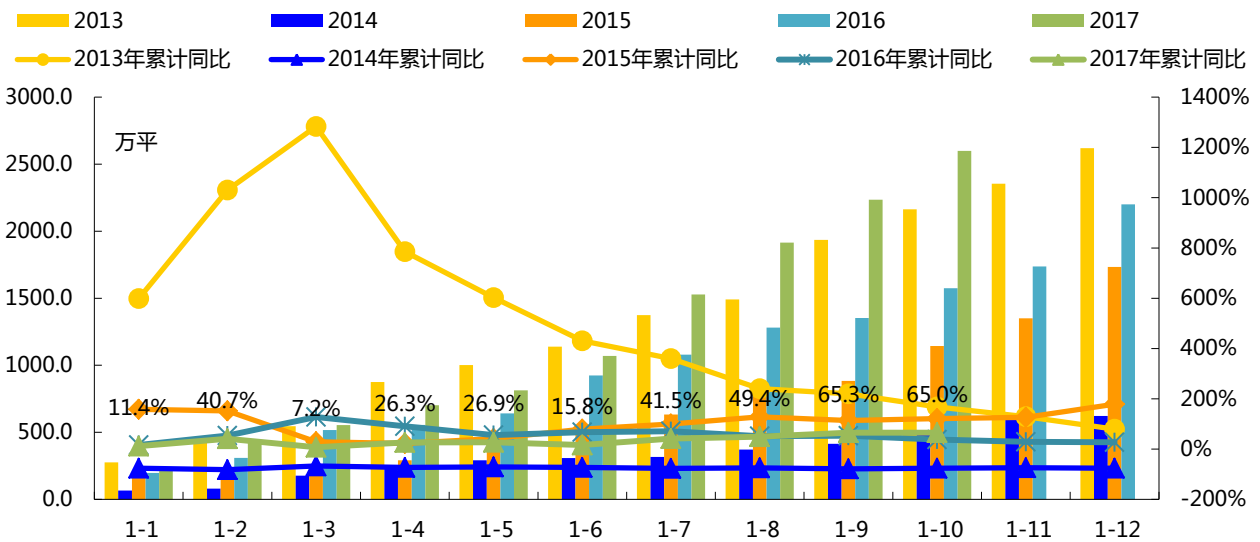


图 10：历年累计拿地金额

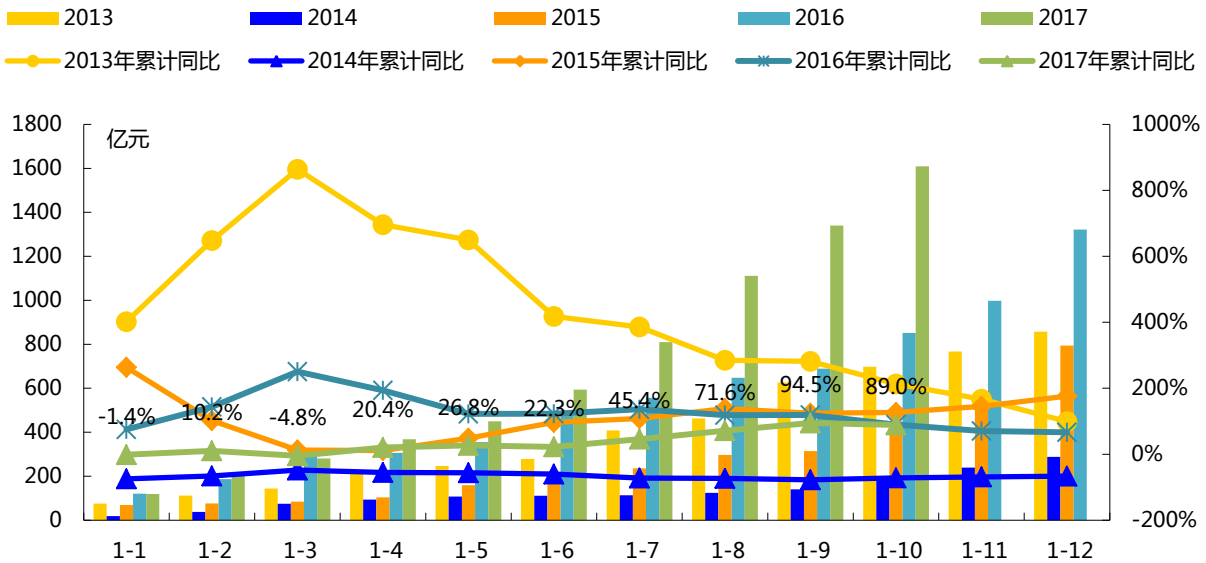


图 11：历年累计销售面积 VS 累计拿地面积

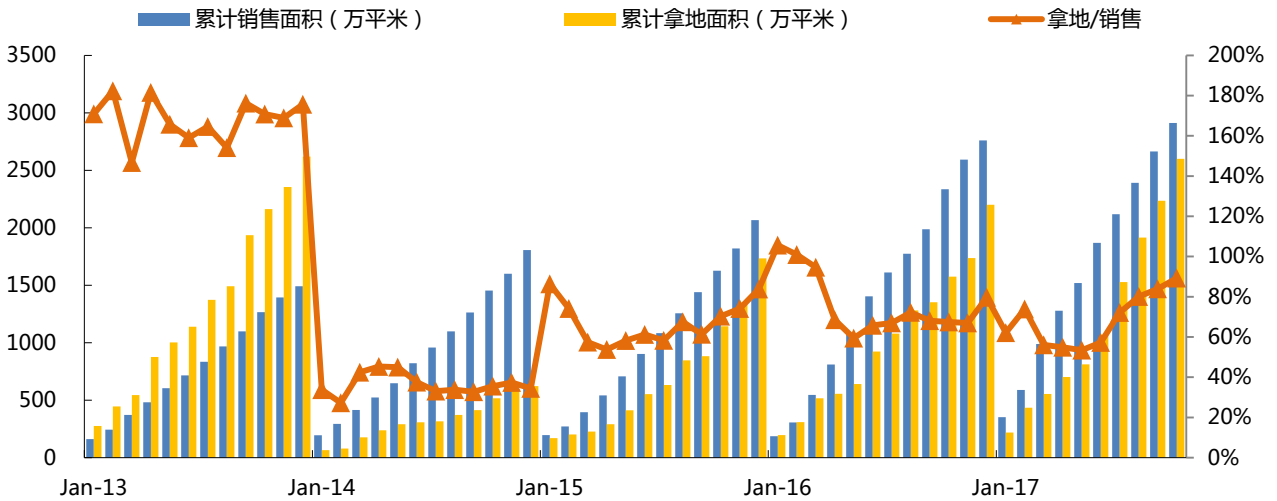
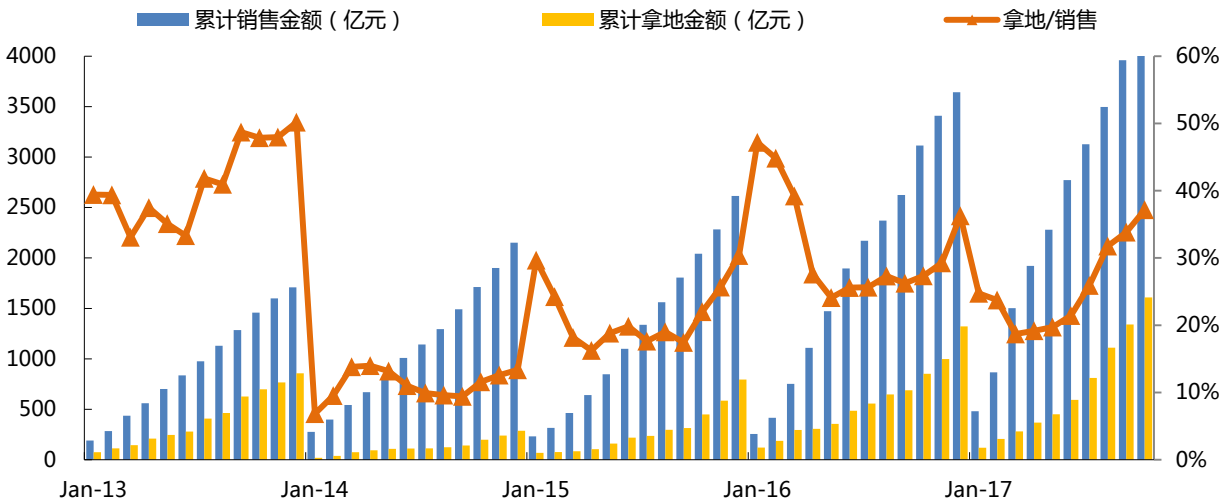


图 12：历年累计销售金额 VS 累计拿地金额



数据来源：公司公告，中国中投证券财富研究部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	721295	967386	132142	169307
现金	87032	229958	375051	533640
应收账款	2075	3693	4840	6108
其它应收款	105435	116533	152720	192725
预付账款	50263	58267	76360	96363
存货	467361	550263	703591	855349
其他	9129	8670	8864	8888
<b>非流动资产</b>	109379	108550	107895	107225
长期投资	61702	61702	61702	61702
固定资产	6811	6495	5958	5312
无形资产	1260	1260	1260	1260
其他	39606	39093	38974	38950
<b>资产总计</b>	830674	107593	142932	180029
<b>流动负债</b>	579998	801514	112119	145022
短期借款	16577	0	0	0
应付账款	138048	145667	190901	240908
其他	425374	655847	930292	120931
<b>非流动负债</b>	88999	85999	82999	79999
长期借款	56406	53406	50406	47406
其他	32593	32593	32593	32593
<b>负债合计</b>	668998	887513	120419	153022
少数股东权益	48232	57399	69606	84843
股本	11039	11039	11039	11039
资本公积	8268	8268	8268	8268
留存收益	93741	111716	136217	165923
归属母公司股东权益	113445	131024	155524	185231
<b>负债和股东权益</b>	830674	107593	142932	180029

**现金流量表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	39566	168401	155521	172039
净利润	28350	35467	47228	58952
折旧摊销	1149	1139	1168	1182
财务费用	1592	1952	1482	1015
投资损失	-5014	-5014	-5014	-5014
营运资金变动	14287	134571	110178	115424
其它	-798	285	480	479
<b>投资活动现金流</b>	-43389	4775	4573	4573
资本支出	2147	0	0	0
长期投资	-31278	0	0	0
其他	-72520	4775	4573	4573
<b>筹资活动现金流</b>	31297	-30250	-15002	-18024
短期借款	14677	-16577	0	0
长期借款	22577	-3000	-3000	-3000
普通股增加	-12	0	0	0
资本公积增加	93	0	0	0
其他	-6038	-10673	-12002	-15024
<b>现金净增加额</b>	27742	142926	145093	158588

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	240477	291335	381802	481816
营业成本	169742	204401	266287	336418
营业税金及附加	21979	26627	34895	44036
营业费用	5161	6252	8194	10340
管理费用	6801	8239	10797	13625
财务费用	1592	1952	1482	1015
资产减值损失	1193	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5014	5014	5014	5014
<b>营业利润</b>	39024	48878	65161	81395
营业外收入	398	398	398	398
营业外支出	168	168	168	168
<b>利润总额</b>	39254	49107	65391	81625
所得税	10903	13640	18163	22673
<b>净利润</b>	28350	35467	47228	58952
少数股东损益	7328	9167	12207	15237
<b>归属母公司净利润</b>	21023	26300	35021	43715
EBITDA	41764	51969	67811	83592
EPS (元)	1.90	2.38	3.17	3.96

**主要财务比率**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	23.0%	21.1%	31.1%	26.2%
营业利润	17.8%	25.3%	33.3%	24.9%
归属于母公司净利润	16.0%	25.1%	33.2%	24.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	29.4%	29.8%	30.3%	30.2%
净利率	8.7%	9.0%	9.2%	9.1%
ROE	18.5%	20.1%	22.5%	23.6%
ROIC	27.0%	-136.7	-34.8%	-23.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	80.5%	82.5%	84.2%	85.0%
净负债比率	14.91%	9.03%	6.41%	4.85%
流动比率	1.24	1.21	1.18	1.17
速动比率	0.44	0.52	0.55	0.58
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.33	0.31	0.30	0.30
应收账款周转率	103	99	87	86
应付账款周转率	1.48	1.44	1.58	1.56
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.90	2.38	3.17	3.96
每股经营现金流(最新摊薄)	3.58	15.25	14.09	15.58
每股净资产(最新摊薄)	10.28	11.87	14.09	16.78
<b>估值比率</b>				
P/E	14.51	11.60	8.71	6.98
P/B	2.69	2.33	1.96	1.65
EV/EBITDA	7	6	4	4

## 相关报告

报告日期	报告标题
2017-10-27	《万科A-行业新时代，美好优标的》
2017-08-30	《万科A-盈利大增，拓展业务目标龙头》
2017-07-02	《万科A-股权事件圆满解决，“轨道+物业”开启新时代》
2017-04-28	《万科A-加速推盘销售倍增》
2017-03-28	《万科A-销售超预期，静待股权事件圆满解决》
2016-10-28	《万科A-销售显著增长，但受股权之争有所放缓》
2016-08-23	《万科A-业绩稳健提升，转型顺利推进》
2016-06-18	《万科A-在经济圈发展模式升级，定增预案有望被认同》
2016-03-15	《万科A-15 靓丽收官，引领万亿“房地产+服务”新征程》
2015-12-04	《万科A-受益政策红利，引领轻资产转型打开估值空间》
2015-10-28	《万科A-传统业务竞争优势巩固，转型提速深入》
2015-10-09	《万科A-销售平稳增长，谋变从未止步》
2015-09-07	《万科A-销售维持高位，增持及回购凸显投资价值》
2015-08-17	《万科A-主业稳健前行，五大转型业务加速扩张》
2015-08-04	《万科A-股权之争随时拉开，配资举牌彰显价值》
2015-07-13	《万科A-销售创新高，前海人寿增持，蓝筹不二选择》
2015-06-07	《万科A-销售量价齐升，产业链延伸及合作打开空间》
2015-05-06	《万科A-4月销售增幅显著，REITs 助推轻资产转型》
2015-04-09	《万科A-销售回暖，成本下降，转型布局从容》
2015-04-07	《万科A-逆市稳保增长，坚定转型谋变》

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

李少明,中国中投证券财富研究部房地产行业首席分析师,工商管理硕士,20 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司:万科、保利地产、招商地产、华夏幸福、泛海控股、金融街、北京城建、首开股份、嘉宝集团、世联行、上实发展、天健集团、陆家嘴、城投控股、福星股份、中航地产、新城控股、金科股份、荣盛发展、外高桥、张江高科、中南建设、中国国贸、世茂股份、苏宁环球、滨江集团、华发股份等。

谢余胤,中投证券财富研究部房地产行业分析师,香港科技大学商学院经济学硕士。

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司财富研究部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434