

投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	22.82
52周最高(元)	40.67
52周最低(元)	19.75
总市值(亿元)	2516
流通市值(亿元)	2217
总股本(亿股)	110
流通股本(亿股)	97.15

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

相关研究报告

万科 A (000002.SZ):

头部房企稳健发展，多元化更进一步

核心观点：

● **收入、利润增长稳健**

8月20日晚间，公司披露其2018H1财报：上半年实现营业收入1059.75亿元，同比增长51.80%。实现归母净利润91.24亿元，同比增长24.94%；扣非后归母净利润90.97亿元，同比增长27.70%。上半年基本每股收益0.83元，同比增长24.94%。

● **销售增长稳健，已售未结算资源规模提升显著**

2018年上半年，公司实现销售面积2,035.4万平方米，销售金额3,046.6亿元，同比分别上升8.9%和9.9%。公司有3,693.0万平方米已售资源未竣工结算，合同金额合计约5,200.5亿元，较上年末分别增长24.7%和25.5%。报告期内，公司会计政策变更，该部分预收款单独列示为合同负债，导致预收款项出现同比大幅下降。

上半年公司销售增长稳健，得益于公司现金为王的经营理念 and 谨慎的扩张政策。所销售的产品中，住宅占比85.9%，商办占比10.9%，其它配套占比3.2%。住宅产品中144平方米以下的中小户型占比91%。公司以住宅为主，开发配套能力较强，有助于房产附加价值提升。

● **盈利能力未见减弱**

报告期内，公司净利润增速不如营收增速，主要有二个原因，但都不是由于成本等原因导致的公司盈利能力减弱。一是投资收益7.8亿元，较同期减少48.39%，主要由按投资比例确认了项目减值6亿元；二是少数股东损益43.99亿元，较同期增加59.94%，是由合作项目结算规模增加导致。

● **主业持续稳健发展，2018年重点开发长租公寓业务**

上半年新开工面积2321万平方米，同比增长40%，占全年开工计划的65.5%；竣工面积917万平方米，同比增长44%，占全年竣工计划的34.9%。目前竣工进度较慢，但相比去年同期的26%有较大提

升，预计能够完成计划。

公司在发展房地产业务同时，兼顾物业服务与租赁住宅业务，并将 2018 年的核心业务确立为租赁住宅。提供青年公寓、家庭公寓、服务式公寓三类产品，已覆盖 30 个主要城市。

● **盈利预测与投资评级**

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 2.76 元、3.20 元和 3.66 元，对应的动态市盈率分别为 8.27 倍、7.13 倍和 6.24 倍。给予“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示**

房地产调控超预期；融资成本上升；长租公寓业务发展不顺利。

盈利预测

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (亿)	2428.97	3157.66	3789.19	4395.46
增长率 (%)	1.01%	30.00%	20.00%	16.00%
净利润 (亿)	280.51	304.61	353.13	403.55
增长率 (%)	33.44%	16.17%	21.08%	14.28%
EPS (元)	2.54	2.76	3.20	3.66
PE	8.98	8.27	7.13	6.24

数据来源：万科 A 公告、中邮证券研发部

财务报表预测

利润表 (亿元)					资产负债表 (亿元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2428.97	3157.66	3789.19	4395.46	货币资金	1741.21	1971.44	2497.18	3139.95
营业总成本	1983.24	2597.85	3111.51	3621.70	应收款项	14.33	18.63	22.35	25.93
营业成本	1600.80	2084.06	2500.87	2901.01	预付款项	730.17	949.22	1139.07	1321.32
税金及附加	197.22	258.93	310.71	360.43	其他应收款	1632.50	2122.25	2546.70	2954.17
销售费用	62.62	85.26	102.31	118.68	存货	5980.88	7775.14	9330.17	10823.00
管理费用	88.66	126.31	151.57	175.82	其他流动资产	76.44	76.44	76.44	76.44
财务费用	20.75	36.64	46.05	65.77	流动资产合计	10175.5	12913.1	15611.9	18340.81
资产减值损失	13.19	6.66	0.00	0.00	固定资产	81.21	116.11	132.90	153.76
其他经营收益	62.40	15.72	20.13	23.69	投资性房地产	288.11	288.11	288.11	288.11
加: 金融业务净收入	0.00	0.04	0.00	0.00	无形资产	14.38	14.38	14.38	14.38
投资收益	62.45	15.68	20.13	23.69	其他非流动资产	1094.24	1332.13	1225.82	1078.52
资产处置收益	-0.05	0.00	0.00	0.00	非流动资产合计	1477.94	1750.73	1661.21	1534.77
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产合计	11653.4	14663.8	17273.1	19875.58
营业利润	508.13	575.53	697.81	797.46	短期借款	161.09	161.09	161.09	161.09
营业外收入	7.23	4.02	0.00	0.00	应付及预收款项	3763.56	4892.63	5871.15	6810.54
营业外支出	3.94	3.24	0.00	0.00	预收款项	4077.06	5300.18	6360.21	7377.85
利润总额	511.42	576.31	697.81	797.46	其他流动负债	471.84	471.84	471.84	471.84
减: 所得税	139.34	144.08	174.45	199.36	流动负债合计	8473.55	10825.7	12864.3	14821.32
净利润	372.08	432.23	523.36	598.09	长期借款	960.29	1154.08	1354.08	1554.08
减: 少数股东损益	91.57	127.63	170.24	194.54	应付债券	323.23	465.50	465.50	465.50
归属母公司股东净利润	280.51	304.61	353.13	403.55	非流动负债合计	1313.18	1649.24	1849.24	2049.24
					负债合计	9786.73	12474.9	14713.5	16870.56
					股本	110.39	110.39	110.39	110.39
					资本公积	83.29	83.29	83.29	83.29
					留存收益	1133.07	1382.52	1659.16	1986.24
					归属于母公司所有者权益	1326.75	1576.20	1852.84	2179.92
					少数股东权益	539.99	612.68	706.74	825.11
					所有者权益合计	1866.74	2188.87	2559.59	3005.03
					负债和所有者权益合计	11653.4	14663.8	17273.1	19875.58
现金流量表 (亿元)	2017A	2018E	2019E	2020E	财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	372.08	432.23	523.36	598.09	毛利率	34.10%	34.00%	34.00%	34.00%
加: 折旧与摊销	19.29	21.20	23.21	24.14	净利率	15.32%	13.69%	13.81%	13.61%
资产减值准备	13.19	13.50	14.21	15.76	资产负债率	0.84	0.85	0.85	0.85
其他不属于经营活动净流出的	-41.65	20.96	25.92	42.08	存货周转率	0.27	0.27	0.27	0.27
营运资本的减少	460.31	-155.18	-134.49	-129.11	总资产周转率	0.21	0.22	0.22	0.22
经营活动现金流量净额	823.22	332.72	452.21	550.96	ROE	15.03%	13.92%	13.80%	13.43%
投资活动现金净流入	197.71	70.37	66.18	89.46					
购建固定资产、无形资产投入	23.60	56.10	40.00	45.00					
其他支付的与投资活动有关的	690.24	500.72	0.00	0.00					
投资活动产生的现金流量净额	-516.13	-486.45	26.18	44.46					
筹资活动产生的现金流量	552.66	383.96	47.35	47.35					
现金及现金等价物净增加额	848.38	230.23	525.75	642.77					
期初现金及现金等价物余额	794.91	1,643.29	1,873.5	2,399.2					
期末现金及现金等价物余额	1,643.29	1,873.52	2,399.2	3,042.0					

数据来源: wind、万科 A 公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。