

销售略有放缓，投资表现稳健

买入（维持）

2018年10月19日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	242,897	315,353	403,116	503,694
同比（%）	1.0%	29.8%	27.8%	25.0%
净利润（百万元）	28,052	36,172	45,292	54,786
同比（%）	33.4%	28.9%	25.2%	21.0%
每股收益（元/股）	2.54	3.28	4.10	4.96
P/E（倍）	8.10	6.28	5.02	4.15

股价走势



事件

- **万科公告 2018 年 9 月经营数据**：2018 年 9 月份公司实现合同销售金额 434.2 亿元，同比下降 6%；销售面积 302.5 万平方米，同比增长 11%。2018 年 1-9 月，累计销售金额 4315.5 亿元，同比增长 9%；累计销售面积 2902.1 万平方米，同比增长 9%。

点评

- **9 月销售略有放缓**。万科 9 月份实现销售面积 302.5 万平方米，同比增长 11%；销售金额 434.2 亿元，同比下降 6%。销售均价为 14354 元/平米，同比下降 15%。从累计数据看，公司 1-9 月份累计销售金额和销售面积同比均增长 8.9%。
- **拿地节奏平稳，成本保持低位**。万科 9 月份共获取 20 个新项目，其中 6 个为物流地产项目，14 个为新增土地项目。公司单月新增土地项目建筑面积达 385.3 万平米；拿地总成本 249.3 亿元，同比下降 15%（不包括物流项目）。9 月拿地金额占销售金额比重为 57%，单月拿地均价仅 6470 元/平米，占当期销售均价的 45%。从区域分布看，公司坚持全国化布局，主要在上海、杭州、长沙、天津、东莞、重庆等一二线城市积极拿地，一线、二线城市拿地成本占比分别为 51%、47%。从累计数据来看，公司 1-9 月累计拿地成本 2183 亿元，同比增长 12%；新增建面达 3821 万平米，同比增长 14%；公司稳控拿地节奏，确保土地储备规模持续提升。
- **投资建议**：万科作为行业龙头，坚持“三大都市圈+中西部重点城市”的城市布局，销售规模持续扩张，拿地力度持续提升。同时在多元化业务方面，万科在物流地产、物业管理、长租公寓、商业地产等方面进行了前瞻布局，业已逐渐成熟。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 3.28、4.10、4.96 元，对应 PE 分别是 6.28、5.02、4.15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：行业销售波动；政策调整导致经营风险（棚改、调控、税收政策等）；融资环境变动（按揭、开发贷、利率调整等）；企业运营风险（人员变动、施工、拿地等）；汇率波动风险；棚改货币化不达预期。

市场数据

收盘价(元)	20.59
一年最低/最高价	19.75/40.65
市净率(倍)	1.68
流通 A 股市值(百万元)	200035.35

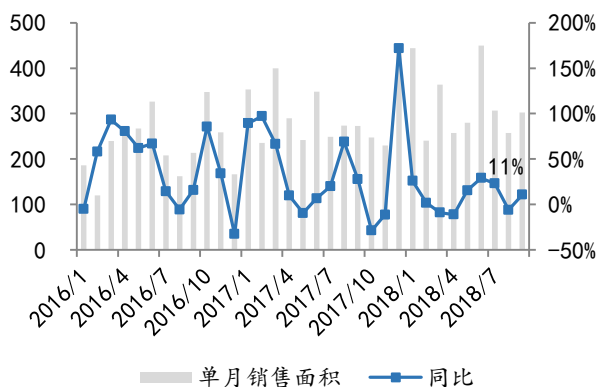
基础数据

每股净资产(元)	12.22
资产负债率(%)	84.70
总股本(百万股)	11039.15
流通 A 股(百万股)	9715.17

相关研究

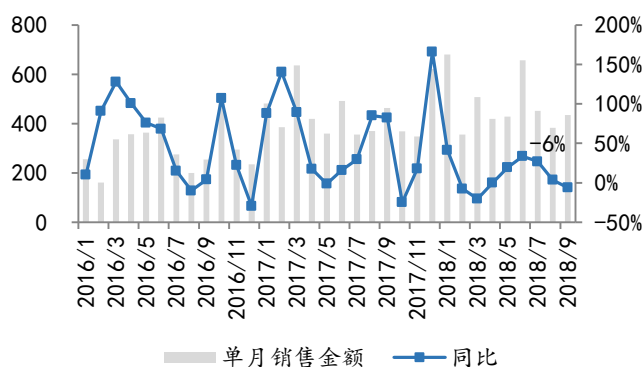
- 1、《万科 A (000002)：销售及投资表现稳健，投资侧重二线城市》2018-09-06
- 2、《万科 A (000002)：业绩符合预期，销售持续向好，融资优势尽显》2018-08-21
- 3、《万科 A (000002)：销售持续扩张，拿地更为积极》2018-08-06

图 1: 万科单月销售面积 (万平方米) 及增速



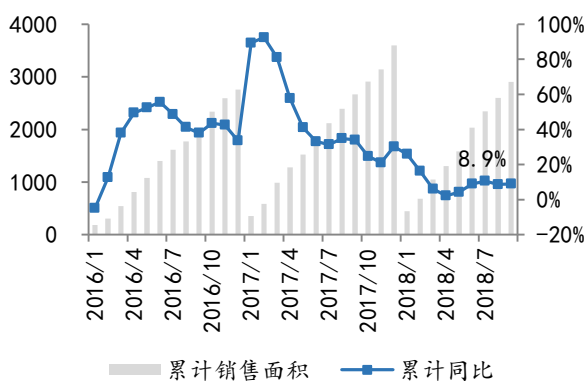
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 万科单月销售金额 (亿元) 及增速



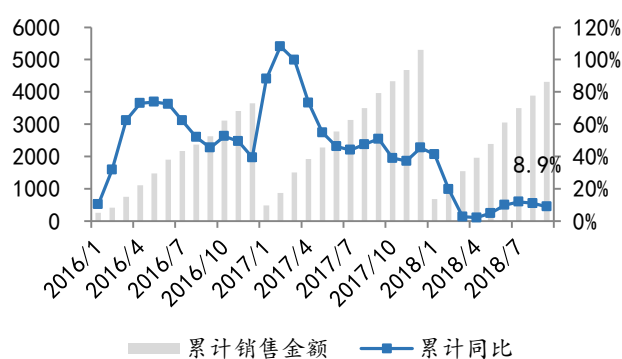
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 万科累计销售面积 (万平方米) 及增速



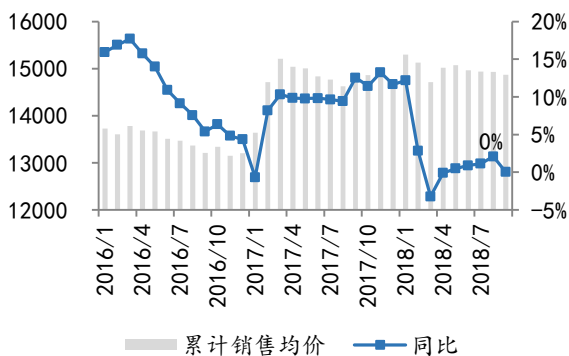
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 万科累计销售金额 (亿元) 及增速



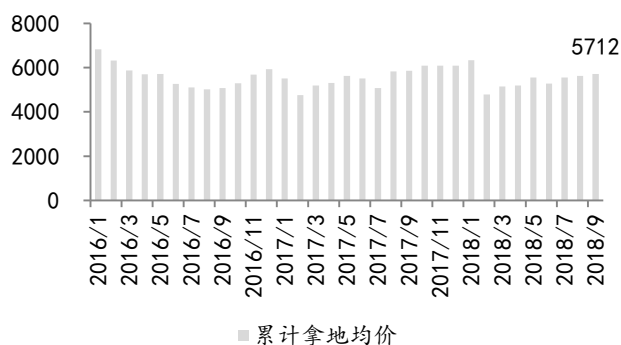
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 万科累计销售均价 (元/平方米)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 万科累计拿地均价 (元/平方米)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

万科 A 三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,017,553	1,071,230	1,294,709	1,485,913	营业收入	242,897	315,353	403,116	503,694
现金	174,121	181,428	280,977	320,670	减:营业成本	160,080	207,755	267,347	334,805
应收账款	1,433	1,721	3,318	3,877	营业税金及附加	19,722	25,605	32,731	40,898
存货	598,088	606,288	622,892	716,329	营业费用	6,262	8,130	10,392	12,985
其他流动资产	243,911	281,794	387,522	445,037	管理费用	8,866	11,510	14,714	18,385
非流动资产	147,794	175,478	206,948	240,369	财务费用	2,075	1,828	882	903
长期股权投资	81,224	95,931	110,872	125,319	资产减值损失	1,319	1,444	1,764	2,436
固定资产	7,099	9,062	11,627	14,507	加:投资净收益	6,245	6,465	6,789	6,110
在建工程	1,022	3,835	6,315	8,451	其他收益	0	3	1	1
无形资产	1,438	1,375	1,313	1,178	营业利润	50,813	65,549	82,075	99,392
其他非流动资产	57,011	65,276	76,821	90,914	加:营业外净收支	329	176	222	155
资产总计	1,165,347	1,246,709	1,501,657	1,726,282	利润总额	51,142	65,725	82,297	99,547
流动负债	847,355	880,594	1,076,039	1,233,443	减:所得税费用	13,934	17,746	22,220	26,878
短期借款	16,109	16,914	17,760	18,648	少数股东损益	9,157	11,807	14,784	17,883
应付账款	173,439	187,873	229,856	266,152	归属母公司净利润	28,052	36,172	45,292	54,786
其他流动负债	657,807	675,806	828,423	948,643	EBIT	56,179	67,553	83,179	100,450
非流动负债	131,318	141,397	148,855	152,065	EBITDA	58,108	69,247	85,439	103,402
长期借款	128,352	138,278	145,573	148,611					
其他非流动负债	2,966	3,119	3,282	3,454	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	978,673	1,021,991	1,224,894	1,385,508	每股收益(元)	2.54	3.28	4.10	4.96
少数股东权益	53,999	65,806	80,590	98,473	每股净资产(元)	12.02	14.40	17.77	21.95
归属母公司股东权益	132,675	158,912	196,173	242,301	发行在外股份(百万股)	11039	11039	11039	11039
负债和股东权益	1,165,347	1,246,709	1,501,657	1,726,282	ROIC(%)	12.5%	14.0%	14.9%	15.6%
					ROE(%)	19.9%	21.4%	21.7%	21.3%
					毛利率(%)	34.1%	34.1%	33.7%	33.5%
					销售净利率(%)	11.5%	11.5%	11.2%	10.9%
					资产负债率(%)	84.0%	82.0%	81.6%	80.3%
					收入增长率(%)	1.0%	29.8%	27.8%	25.0%
					净利润增长率(%)	33.4%	28.9%	25.2%	21.0%
					P/E	8.10	6.28	5.02	4.15
					P/B	1.71	1.43	1.16	0.94
					EV/EBITDA	5.17	4.39	2.79	2.25

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

