

销售稳健，继续深耕一二线城市

买入（维持）

2019年04月03日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	297,679	383,500	474,888	578,841
同比（%）	22.6%	28.8%	23.8%	21.9%
归母净利润（百万元）	33,773	44,007	53,047	63,686
同比（%）	20.4%	30.3%	20.5%	20.1%
每股收益（元/股）	3.06	3.99	4.81	5.77
P/E（倍）	10.46	8.02	6.66	5.55

事件

- **万科公告 2019 年 3 月经营数据**：2019 年 3 月份公司实现合同销售金额 573.7 亿元，同比增长 13%；销售面积 360.4 万平方米，同比减少 1%。2019 年 1-3 月，累计销售金额 1494.4 亿元，同比减少 3%；累计销售面积 924.8 万平方米，同比减少 12%。

点评

- **3 月销售规模保持稳健增长**。万科 2019 年 3 月份公司实现合同销售金额 573.7 亿元，同比增长 13%；销售面积 360.4 万平方米，同比减少 1%；销售均价为 15918 元/平方米，同比增长 14%。2019 年 1-3 月，累计销售金额 1494.4 亿元，同比减少 3%；累计销售面积 924.8 万平方米，同比减少 12%。根据 CRIC 公布的房企销售金额排行榜，公司位列行业第二位。
- **投资力度有所加强，继续深耕一二线城市**。万科 3 月份共获取 13 个新项目，其中 11 个为住宅开发类地产项目，2 个为物流地产项目。公司单月新增土地项目建筑面积达 289.2 万平米，同比增长 44%；拿地总成本 149 亿元，同比增加 16%（不包括物流项目），拿地金额平均权益比例为 66.6%（不包括物流项目）。3 月公司拿地均价仅 5137 元/平米，拿地成本维持低位；从各线城市分布看，公司在一、二、三线拿地金额分别占比 45%、40%、15%。从累计数据来看，公司 1-3 月累计拿地成本 411 亿元，同比减少 9%；新增建面达 748 万平米，同比减少 15%；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”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，现在已逐渐成熟。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 3.99、4.81、5.77 元，对应 PE 分别是 8.0、6.7、5.6 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.99
一年最低/最高价	19.75/33.10
市净率(倍)	2.27
流通 A 股市值(百万元)	310788.29

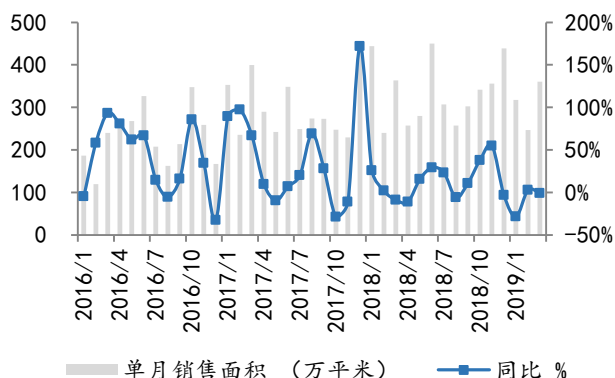
基础数据

每股净资产(元)	14.11
资产负债率(%)	84.59
总股本(百万股)	11039.15
流通 A 股(百万股)	9715.17

相关研究

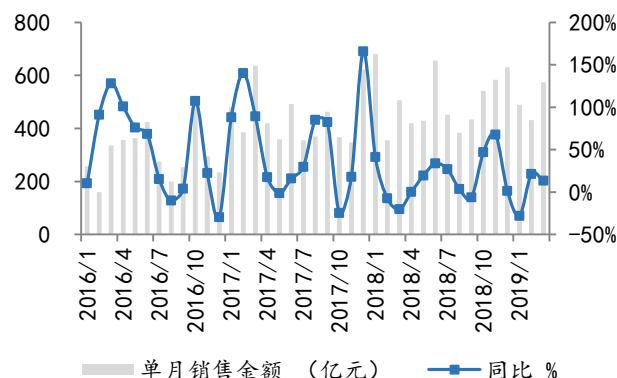
- 1、《万科 A (000002)：先为不可胜、稳住基本盘、业绩确定性强》2019-03-26
- 2、《万科 A (000002)：销售靛眼，投资坚持深耕一二线》2019-03-05
- 3、《万科 A (000002)：投资稳健，全年销售突破 6000 亿大关》2019-01-05

图 1: 万科单月销售面积 (万平方米) 及增速



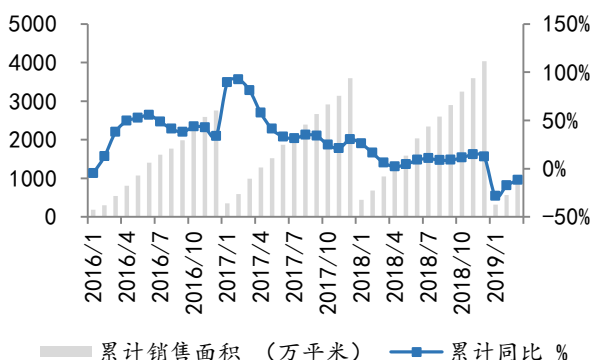
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 万科单月销售金额 (亿元) 及增速



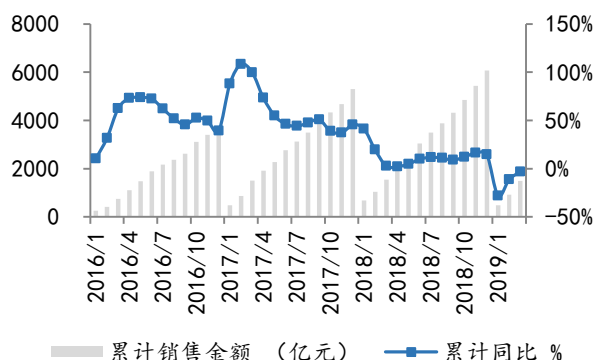
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 万科累计销售面积 (万平方米) 及增速



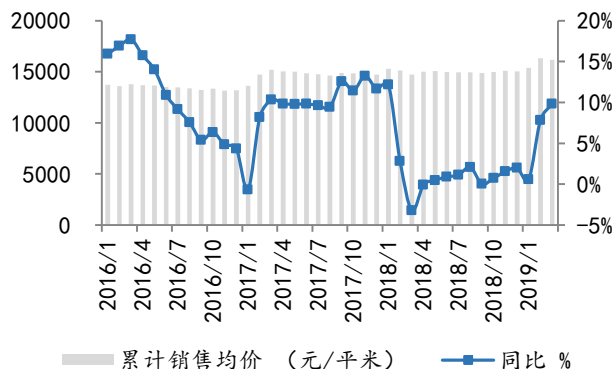
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 万科累计销售金额 (亿元) 及增速



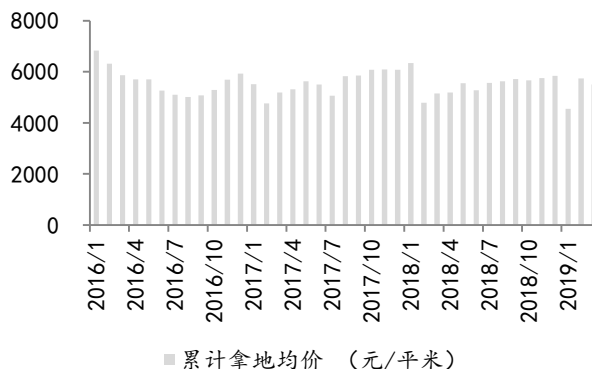
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,295,072	1,375,189	1,576,021	1,732,360	营业收入	297,679	383,500	474,888	578,841
现金	188,417	205,415	256,053	266,777	减:营业成本	186,104	243,276	300,668	366,233
应收账款	1,589	1,950	2,034	2,381	营业税金及附加	23,176	29,858	36,973	45,066
存货	750,303	770,175	812,290	891,119	营业费用	7,868	10,136	12,552	15,300
其他流动资产	354,763	397,649	505,644	572,083	管理费用	10,341	13,322	16,497	20,108
非流动资产	233,508	264,374	298,958	334,883	财务费用	5,999	4,067	6,778	8,002
长期股权投资	129,528	145,996	162,788	178,900	资产减值损失	2,354	1,997	2,791	3,534
固定资产	11,534	14,325	17,268	20,400	加:投资净收益	6,788	7,002	7,352	6,617
在建工程	1,913	4,649	6,792	8,398	其他收益	87	22	27	34
无形资产	4,953	4,261	3,390	2,367	营业利润	67,499	87,866	106,009	127,249
其他非流动资产	85,580	95,143	108,721	124,818	加:营业外净收支	-38	85	8	30
资产总计	1,528,579	1,639,563	1,874,979	2,067,243	利润总额	67,460	87,951	106,017	127,279
流动负债	1,121,914	1,181,667	1,357,200	1,479,851	减:所得税费用	18,188	23,747	28,625	34,365
短期借款	10,102	10,607	11,137	11,694	少数股东损益	15,500	20,197	24,345	29,228
应付账款	229,597	247,415	289,493	320,896	归属母公司净利润	33,773	44,007	53,047	63,686
其他流动负债	882,215	923,645	1,056,570	1,147,261	EBIT	71,656	88,567	105,671	127,178
非流动负债	171,045	169,883	161,977	148,696	EBITDA	74,578	92,632	110,753	133,447
长期借款	168,024	166,691	158,604	145,128					
其他非流动负债	3,020	3,191	3,373	3,567	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1,292,959	1,351,550	1,519,178	1,628,546	每股收益(元)	3.06	3.99	4.81	5.77
少数股东权益	79,857	100,053	124,399	153,627	每股净资产(元)	14.11	17.03	20.96	25.82
归属母公司股东权益	155,764	187,960	231,402	285,070	发行在外股份(百万股)	11039	11039	11039	11039
负债和股东权益	1,528,579	1,639,563	1,874,979	2,067,243	ROIC(%)	12.9%	15.8%	17.0%	18.4%
					ROE(%)	20.9%	22.3%	21.8%	21.2%
					毛利率(%)	37.5%	36.6%	36.7%	36.7%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	11.3%	11.5%	11.2%	11.0%
经营活动现金流	33,618	82,177	98,013	62,475	资产负债率(%)	84.6%	82.4%	81.0%	78.8%
投资活动现金流	-67,364	-21,170	-31,954	-30,089	收入增长率(%)	22.6%	28.8%	23.8%	21.9%
筹资活动现金流	44,798	-44,009	-15,420	-21,662	净利润增长率(%)	20.4%	30.3%	20.5%	20.1%
现金净增加额	11,342	16,997	50,639	10,724	P/E	10.46	8.02	6.66	5.55
折旧和摊销	2,922	4,065	5,081	6,270	P/B	2.27	1.88	1.53	1.24
资本开支	5,897	4,880	4,256	3,779	EV/EBITDA	6.47	5.00	3.93	3.38
营运资本变动	-13,963	17,597	19,388	-34,157					

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>

