

## 可结算资源丰富，业绩稳步释放

### 投资要点:

#### 1. 事件

公司发布了2019年一季度报告。报告期内,公司实现营业收入483.75亿元,同比增长56.93%;公司实现归属上市公司股东的净利润11.21亿元,同比增长25.23%,扣非后归属上市公司股东的净利润为11.28亿元,同比增长36.63%;公司基本每股收益为0.102元,同比增长25.23%。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一) 收入增速较快，盈利能力稳步提升

2019年一季度公司实现营业收入483.75亿元,同比增长56.93%;实现归母净利润11.21亿元,同比增长25.23%;房地产业务实现结算面积310.8万平方米,同比增长88.2%,实现营业收入455.9亿元,同比增长64.0%。报告期内公司营业收入的增长主要系房地产结算规模增加,利润增速不及营收增速主要因为报告期内合作项目较多,公司少数股东损益同比增长135.9%达到20.9亿。公司的盈利能力较去年同期稳步提升,毛利率和净利率分别为35.0%和6.6%,较去年同期均增加0.8个百分点,三费率为12.3%,较去年同期减少2.4个百分点。

##### (二) 销售下滑，竣工加速，可结算资源丰富

报告期内房地产业务实现合同销售面积924.8万平方米,合同销售金额1494.4亿元,同比分别下降11.8%和3.1%。销售下行主要是由于19年1月新开工和推盘力度较弱导致销售增速同比下滑28.1%,随着市场回暖以及加速推盘,2-3月销售增速提升明显。竣工提速明显,报告期内竣工面积为222.8万平方米,同比增长44.2%,占全年竣工计划的7.2%(2018年同期为5.9%)。公司已售未结资源丰富,截至一季度末,已售未结资源为4042.8万平方米,较2018年增加332.6万平方米,合同金额为5863.5亿元,较2018年增加556.4亿元。报告期末预收账款为5330.89亿元,同比增长11%,可结算资源丰富,未来业绩保障性较强。

##### (三) 财务良好，拿地稳健，融资成本优势凸显

截至报告期末,公司持有货币资金1432.2亿元,货币资金对(短期借款+一年内到期的有息负债)的覆盖比例为2.04倍,短期偿债能力较强;净负债率44.8%,继续保持行业低位;有息负债占总资产的比例为16.1%,有息负债中71.8%为长期负债,短期偿债压力较小。公司一季度新增加开发项目19个,总规划建筑面积598.5万平方米,权益规划建筑面积437.2万平方米,拿地面积占销售面积的比例为64.7%,拿地节奏较为稳健。公司融资成本优势凸显,19年2月公司公开发行住房租赁专项公司债券20亿元,票面利率仅为3.65%。

## 万科 A (000002.SZ)

**推荐** 维持评级

### 分析师

潘玮 房地产行业分析师

☎: (8610) 6656 8212

✉: panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070002

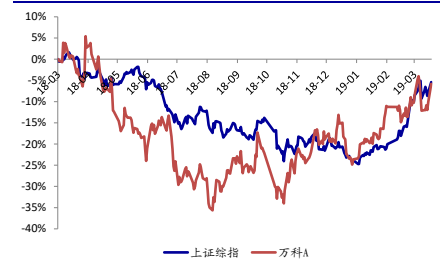
特别鸣谢

王秋蘅

☎: (8610) 83574699

✉: wangqiuhe\_yj@chinastock.com.cn

### 相对上证指数表现图



资料来源: wind

### 市场数据

时间 2019.05.07

A股收盘价	27.98
A股一年内最高价(元)	33.60
A股一年内最低价(元)	23.67
上证指数	2926.39
市净率	2.80
总股本(百万股)	11302.14
实际流通A股(百万股)	9715.17
限售的流通A股(百万股)	9.03
流通A股市值(亿元)	2718.30

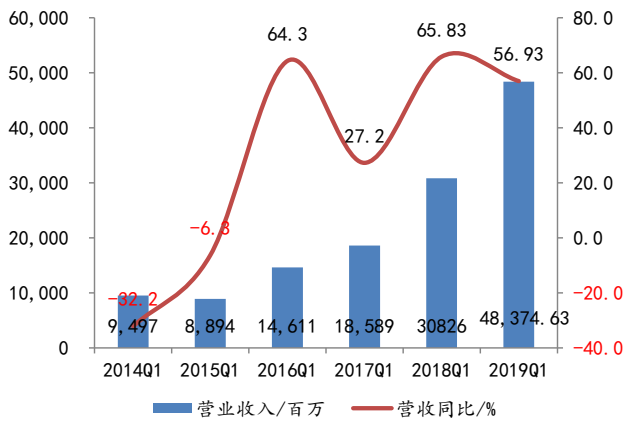
### 3. 投资建议

万科 A 收入增长较快，盈利能力稳步提升。一季度销售虽有所下滑，但公司的布局主要集中在一二线城市，随着一二线房地产市场回暖，全年销售有望实现稳步增长。公司可结算资源丰富，为未来业绩提供有效保障。拿地节奏稳健，在手资金充裕，融资成本优势凸显。基于对公司开发项目储备以及对公司布局市场销售行情的考虑，我们预计公司 2019-2020 年的每股收益分别为 3.7、4.4 元。以 5 月 7 日 27.98 元的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 7.6 倍、6.4 倍。参照可比公司估值水平，公司 2019 年的动态市盈率为 7.6 倍，低于均值 9.2 倍，具有吸引力，我们继续维持“推荐”评级。

### 4. 风险提示

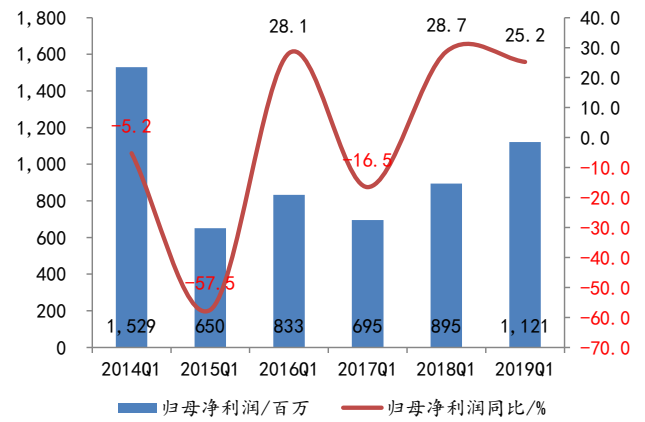
地产调控超预期，房价大幅下跌风险等。

图 1: 万科 A 营业收入及同比增速



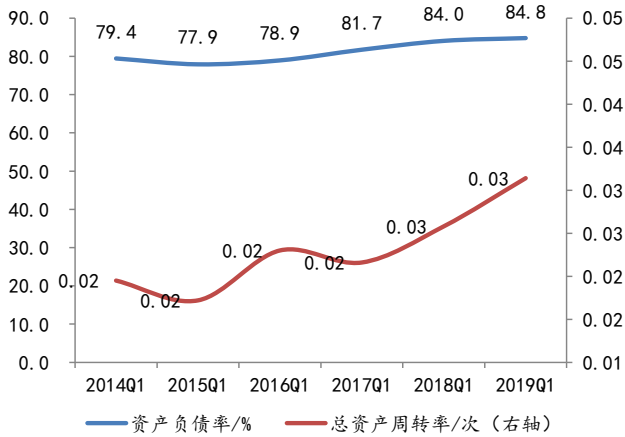
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 万科 A 归母净利润及同比增速



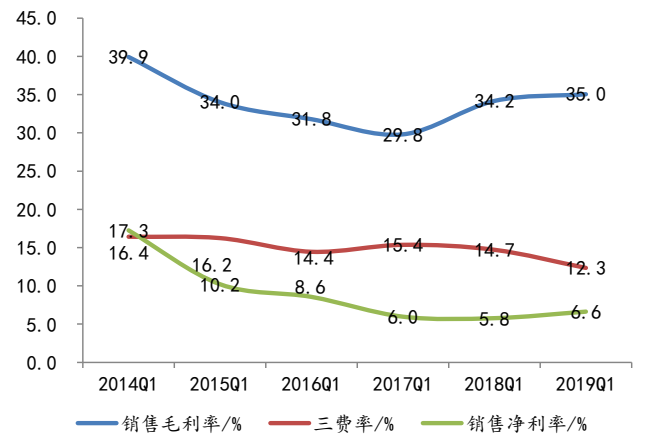
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 万科 A 资产负债率及总资产周转率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 万科 A 销售毛利率、三费率及销售净利率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**潘玮，房地产行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)