

销售增长稳健，单月投资力度有所回升 买入（维持）

2019年08月05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	367,426	444,328	522,485
同比（%）	22.6%	23.4%	20.9%	17.6%
归母净利润（百万元）	33,773	41,312	48,663	57,097
同比（%）	20.4%	22.3%	17.8%	17.3%
每股收益（元/股）	3.06	3.66	4.31	5.05
P/E（倍）	8.83	7.39	6.27	5.35

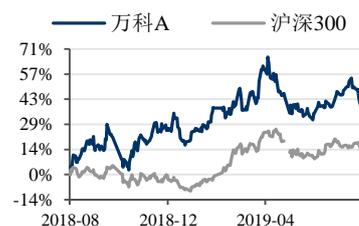
事件

- **万科公告 2019 年 7 月经营数据**：2019 年 7 月份公司实现合同销售金额 481.9 亿元，同比增长 6.8%；合同销售面积 313.5 万平方米，同比增长 2.2%。2019 年 1-7 月，累计销售金额 3821.9 亿元，同比增长 9.3%；累计销售面积 2463.6 万平方米，同比增长 5.2%。

点评

- **单月销售规模略有增长**。2019 年 7 月份公司实现合同销售金额 481.9 亿元，同比增长 6.8%；合同销售面积 313.5 万平方米，同比增长 2.2%。2019 年 1-7 月，累计销售金额 3821.9 亿元，同比增长 9.3%；累计销售面积 2463.6 万平方米，同比增长 5.2%。根据 CRIC 公布的房企销售金额排行榜，公司位列行业第二位。
- **单月拿地力度有所回升，持续深耕一二线城市**。万科 7 月份共获取 20 个新项目，均为开发类地产项目。公司单月拿地建筑面积达 402 万平方米，同比减少 53%；拿地金额 404 亿元，同比减少 25%，拿地金额占当期销售金额的 83.7%，较 6 月提升 40.9 个百分点，单月拿地力度有所回升；拿地均价 10035 元/平米，占同期销售均价的 65%，拿地成本回升明显，主要由于公司加大热点二线城市的资源布局，在南宁、珠海、杭州、温州、南通等城市获取了较为优质的项目；从各线城市分布看，公司在二、三线拿地金额分别占比 76%、24%。从累计数据来看，公司 1-7 月累计拿地成本 1365 亿元，同比减少 20%；新增建面达 1966 万平米，同比减少 36%；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 3.66、4.31、5.05 元，对应 PE 分别是 7.39、6.27、5.35 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)	27.01
一年最低/最高价	19.75/33.60
市净率(倍)	1.89
流通 A 股市值(百万元)	262406.74

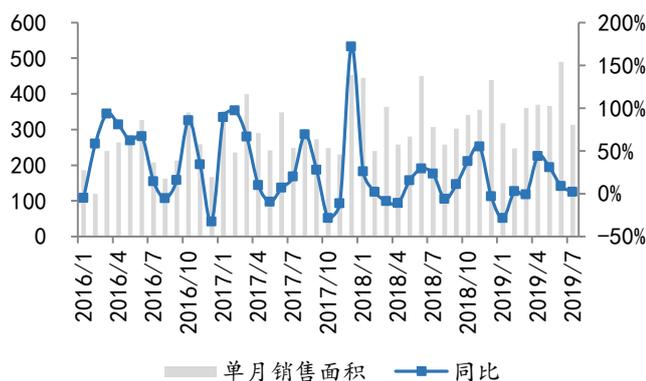
基础数据

每股净资产(元)	14.27
资产负债率(%)	84.77
总股本(百万股)	11302.14
流通 A 股(百万股)	9715.17

相关研究

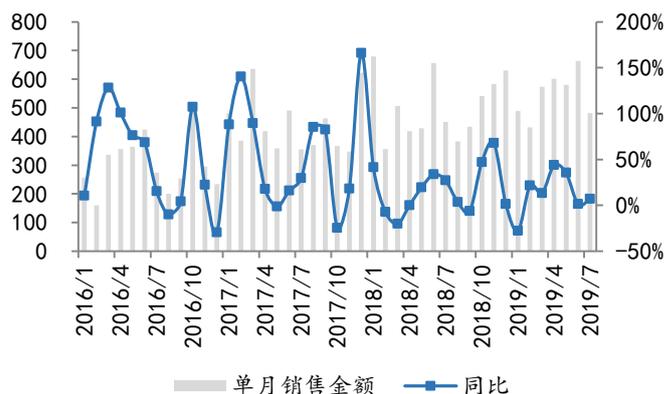
- 1、《万科 A (000002)：上半年销售增长稳健，投资持续深耕一二线》2019-07-03
- 2、《万科 A (000002)：销售靛眼，投资稳健，持续深耕一二线》2019-06-05
- 3、《万科 A (000002)：一季度竣工结转加速，利润稳健释放》2019-04-30

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



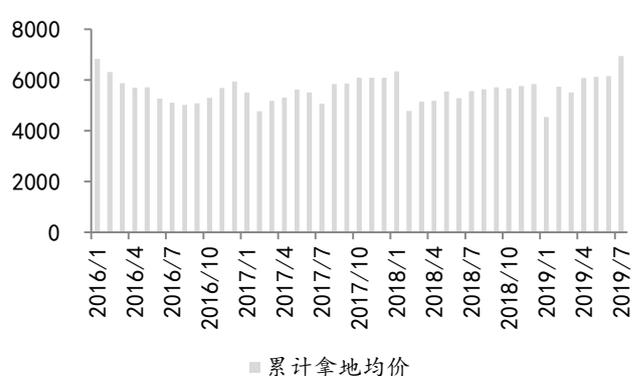
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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	1,354,695	1,513,872	1,651,251	营业收入	297,679	367,426	444,328	522,485
现金	188,417	188,110	219,959	266,333	减:营业成本	186,104	231,956	281,319	330,576
应收账款	1,589	1,802	1,926	2,059	营业税金及附加	23,176	28,606	34,593	40,678
存货	750,303	796,069	811,471	883,792	营业费用	7,868	9,712	11,744	13,810
其他流动资产	354,763	368,714	480,517	499,067	管理费用	10,341	12,764	15,435	18,150
非流动资产	233,508	263,785	297,891	333,498	财务费用	5,999	7,189	8,940	9,452
长期股权投资	129,528	146,122	163,045	179,900	资产减值损失	2,354	1,914	2,611	3,190
固定资产	11,534	13,716	16,161	18,417	加:投资净收益	6,788	7,127	7,484	7,358
在建工程	1,913	4,544	6,575	7,996	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	82,435	97,196	114,020
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	1,618,480	1,811,763	1,984,749	利润总额	67,460	82,520	97,204	114,051
流动负债	1,121,914	1,166,789	1,308,438	1,424,443	减:所得税费用	18,188	22,248	26,207	30,749
短期借款	10,102	18,183	32,730	26,184	少数股东损益	15,500	18,960	22,333	26,204
应付账款	229,597	229,721	259,530	291,430	归属母公司净利润	33,773	41,312	48,663	57,097
其他流动负债	882,215	918,885	1,016,178	1,106,829	EBIT	71,656	83,499	98,145	115,038
非流动负债	171,045	167,073	157,472	141,321	EBITDA	74,578	87,524	103,109	121,085
长期借款	168,024	163,882	154,099	137,753					
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	1,333,862	1,465,911	1,565,764	每股收益(元)	3.06	3.66	4.31	5.05
少数股东权益	79,857	98,816	121,150	147,354	每股净资产(元)	14.11	16.44	19.88	24.03
归属母公司股东权益	155,764	185,802	224,703	271,631	发行在外股份(百万股)	11039	11302	11302	11302
负债和股东权益	1,528,579	1,618,480	1,811,763	1,984,749	ROIC(%)	12.9%	14.8%	15.5%	17.0%
					ROE(%)	20.9%	21.2%	20.5%	19.9%
					毛利率(%)	37.5%	36.9%	36.7%	36.7%
					销售净利率(%)	11.3%	11.2%	11.0%	10.9%
					资产负债率(%)	84.6%	82.4%	80.9%	78.9%
					收入增长率(%)	22.6%	23.4%	20.9%	17.6%
					净利润增长率(%)	20.4%	22.3%	17.8%	17.3%
					P/E	8.83	7.39	6.27	5.35
					P/B	1.91	1.64	1.36	1.12
					EV/EBITDA	5.82	4.98	4.23	3.32

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>

