

公司点评

万科 A (000002)

房地产 | 房地产开发

聚焦基本盘，财务保持稳健

2019年08月26日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 31.1-34.6 元

交易数据

当前价格(元)	26.96
52周价格区间(元)	20.40-33.60
总市值(百万)	304705.78
流通市值(百万)	261920.98
总股本(万股)	1130214.30
流通股(万股)	971517.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
万科 A	-6.44	4.94	21.81
房地产开发	-5.8	-3.09	7.34

龙靓 分析师
执业证书编号: S0530516040001
longliang@cfzq.com 0731-84403365

韩恩瑶 研究助理
hancy@cfzq.com 18670333068

相关报告

1 《万科 A: 万科 A (000002.SZ) 公司点评: 龙头地位稳固, 拿地趋于谨慎》 2019-06-11

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	2428.97	2976.79	3643.77	4389.18	5203.52
净利润(百万元)	280.54	337.74	390.67	439.23	501.34
每股收益(元)	2.48	2.99	3.46	3.89	4.44
每股净资产(元)	11.74	13.78	16.20	18.92	22.03
P/E	10.87	9.02	7.79	6.93	6.07
P/B	2.35	1.96	1.66	1.42	1.22

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 公司公布 2019 年半年度报告。上半年, 万科实现营业收入 1393.2 亿元, 同比增长 31.5%; 实现归属于上市公司股东的净利润 118.4 亿元, 同比增长 29.8%。
- 聚焦基本盘, 房地产开发和物业业绩亮眼。从收入结构来看, 营业收入的增长主要由房地产开发业务贡献。公司收敛聚焦房地产业务基本盘, 上半年, 公司房地产开发业务收入 1329.90 亿元, 同比增长 32.15%, 占营收比重 96.18%; 物业业务收入 52.83 亿元, 同比增长 27.05%, 占比 3.82%, 其他业务收入同比下滑 11.30%。但从业务规模来看, 商业管理面积和物流地产规模保持稳定, 长租公寓管理间数增长 2 万间, 未来多元化业务的拓展基础仍在。
- 销售业绩稳定, 未来营收有保障。上半年万科实现销售额同比增长 9.6%, 1-7 月公司实现销售额 3821.9 亿元, 同比增长 9.26%, 在 TOP3 房企中保持销售增速领先。已售未结算资源 6215.5 亿元, 同比增长 17.1%。稳定的销售增速增厚公司合同负债, 截至 2019 年二季度末, 公司合同负债 5666.39 亿元, 同比增长 10.18%。合同负债的增厚为未来营业收入确认提供坚实基础。
- 拿地趋于谨慎, 坚持深耕一二线。经过 2018 年扩张式拿地后, 公司今年逐渐放缓拿地脚步, 采取以销定投的拿地策略。上半年公司新获取项目 54 个, 建筑面积 1373 万方, 较 2018 年同期的 2049 万方下降了 33%。从布局来看, 公司依然以一二线城市为主战场, 一二线项目占比 82%, 区域上主要布局长三角、珠三角等城市群和中心城市。但 7 月公司单月新增项目建筑面积 402.1 万平方米, 投资拿地较上半年有所回温。
- 毛利率持续提升, 盈利能力持续优化。2016-2019H1 公司销售均价分别为 13190、14739、15032、15534 元/平方米, 受益于销售均价的提升, 2019 年上半年公司毛利率较 2018 年同期提升 2.12pcts 至 36.80%。2019 年上半年公司 ROE(摊薄)7.35%, 较 2018 年同期提升了 0.59pcts, 主要源于销售净利率的提升, 盈利能力持续优化。2019 年半年报归母净利润增速低于收入增速的主要原因在于并表合作项目增多导致少数

股东损益增长较大。2016-2019H1，新增项目权益面积占比分别为 59.93%、59.97%、53.19%和 68.60%，2019 年上半年公司权益占比回升，预计公司少数股东损益占比将经历一小段上行后回落，未来对归母净利润的影响有限。

- **财务保持稳健。**截至 2019H1，公司有息负债规模 2253.2 亿元，较 2018 年末减少 13.73%。由于货币资金的减少，公司净负债率较 2018 年末上行 4.14pcts 至 35.04%。但公司货币资金 1438.69 亿元，远超出短期负债和一年内到期的长期负债之和 706.8 亿元，公司财务依旧稳健。
- **投资建议与盈利预测：**公司作为行业龙头，业绩亮眼，销售稳定，财务方面依旧稳健。预计公司 2019/2020 年实现归母净利润 390.67、439.23 亿元，对应 EPS 分别为 3.46、3.89 元。综合考虑行业整体估值与公司行业龙头地位，给予公司 9-10 倍合理估值区间，对应价格合理区间为 31.1-34.6 元，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**房地产行业政策过度收紧；销售不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438