

万科A (000002)

房地产开发/房地产

发布时间: 2019-08-22

证券研究报告 / 公司点评报告

聚焦主航道，提升基本盘

买入

上次评级: 买入

公司披露 2019 年半年报，**公司实现营业收入 1393.2 亿元，同比增长 31.5%；实现净利润 192.9 亿元，同比增长 42.62%；实现归母净利润 118.4 亿元，同比增长 29.8%。**公司上半年实现合同销售额 3340 亿元，同比增长 9.6%；已售未结算金额 6215.5 亿元，较 18 年末增长 17.1%，可供结转资源充足。公司毛利率 36.25%，较去年同期提升 1.81pct，净利率 13.84%，较去年同期提升 1.08pct。

杠杆水平位于低位，债务结构持续优化。公司 2019 半年末的净负债率为 35.04%，处于行业低位，一年以上有息负债占比 70.4%，债务结构进一步优化。公司有息负债 2253.2 亿元，较 18 年末下降 13.7%。上半年利息支出资本化比率为 37.6%，较 18 年有所下降，同时新租赁准则影响，导致财务费用同比增速较快。报告期内公司发行 20 亿住房租赁公司债，票面利率仅 3.65%，融资优势明显。

审慎投资，聚焦一二线城市。公司上半年获取项目 54 个，权益投资额 649.8 亿元，其中 88.4% 的权益投资额位于一二线城市。权益规划建面 941.8 万方，拿地力度较去年同期大幅下降，权益占比有所提升。公司上半年新开工有所放缓，同比下降 15.9%。

物业板块增长迅速，多元业务协同发展。上半年万科物业实现营收 52.8 亿元，同比增长 27.1%；新增项目的签约饱和收入中商业物业占比 38.4%，较 18 年有所提升。公司租赁业务上半年新开业 101 个项目，总计 2.06 万间，累计开业 8.2 万间，成熟项目平均出租率达 91%。

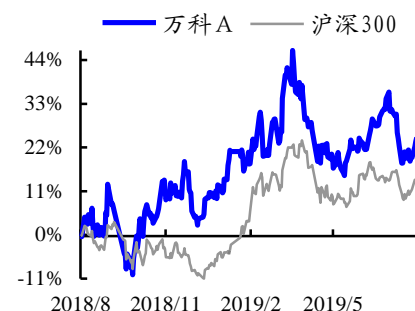
公司可供结转资源充足，**19 年竣工计划维持不变，有能力保持业绩的稳健增长，维持“买入”评级。**预计 2019、2020 和 2021 年 EPS 分别为 3.75 元、4.44 元和 5.13 元。当前股价对应 2019、2020 和 2021 年 PE 分别为 7.3 倍、6.1 倍和 5.5 倍。

风险提示：行业政策调控持续收紧；货币政策超预期收紧；汇率大幅波动

股票数据 2019/8/21

6 个月目标价 (元)	37.5
收盘价 (元)	27.39
12 个月股价区间 (元)	20.40 ~ 33.60
总市值 (百万元)	309,566
总股本 (百万股)	11,302
A 股 (百万股)	9,724
B 股/H 股 (百万股)	0/1,578
日均成交量 (百万股)	44

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	4%	24%
相对收益	-7%	0%	10%

相关报告

- 《万科 A (000002): 业绩持续稳健增长》--20190327
- 《业绩稳健增长，融资能力卓越》--20181101
- 《华夏幸福 (600340): 业绩稳健增长，与平安合作不断深入》--20190819
- 《荣盛发展 (002146): 销售稳增，积极投资，融资手段凸显多元化》--20190815

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	242,897	297,679	367,634	443,036	518,352
(+/-)%	1.0%	22.5%	23.5%	20.5%	17.0%
归属母公司净利润	28,052	33,773	42,360	50,146	56,227
(+/-)%	33.4%	20.3%	25.4%	18.3%	12.1%
每股收益 (元)	2.48	2.99	3.75	4.44	4.97
市盈率	10.95	9.09	7.25	6.12	5.46
市净率	2.31	1.97	1.65	1.41	1.20
净资产收益率 (%)	21.1%	21.6%	22.8%	22.9%	22.0%
股息收益率 (%)	3.3%	3.9%	4.9%	5.8%	6.5%
总股本 (百万股)	11,039	11,039	11,302	11,302	11,302

证券分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

研究助理: 张云凯

执业证书编号: S0550117090050

研究助理: 沈路遥

执业证书编号: S0550118070032

021-20363213 shenly@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	188,417	270,914	399,732	564,427
交易性金融资产	11,901	11,901	11,901	11,901
应收款项	1,589	2,129	2,460	2,919
存货	750,303	835,175	940,535	1,025,967
其他流动资产	342,862	348,519	424,604	494,304
流动资产合计	1,295,072	1,468,638	1,779,232	2,099,518
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	129,528	129,577	129,626	129,675
固定资产	11,534	9,966	7,973	5,768
无形资产	4,953	4,190	3,387	2,345
商誉	217	217	217	217
非流动资产合计	233,508	234,870	237,890	239,327
资产总计	1,528,579	1,703,508	2,017,122	2,338,845
短期借款	10,102	10,112	9,708	9,466
应付款项	229,597	234,507	294,581	350,708
预收款项	254	368	443	518
一年内到期的非流动负债	69,092	73,092	76,392	78,692
流动负债合计	1,121,914	1,252,848	1,495,435	1,729,875
长期借款	120,929	130,929	138,929	151,929
其他长期负债	50,116	36,728	45,737	59,740
长期负债合计	171,045	167,657	184,666	211,669
负债合计	1,292,959	1,420,506	1,680,101	1,941,543
归属于母公司股东权益合计	155,764	185,697	218,291	254,839
少数股东权益	79,857	97,305	118,730	142,464
负债和股东权益总计	1,528,579	1,703,508	2,017,122	2,338,845

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	297,679	367,634	443,036	518,352
营业成本	186,104	234,491	286,079	340,435
营业税金及附加	23,176	29,861	35,486	41,520
资产减值损失	2,354	1,354	1,727	1,410
销售费用	7,868	9,333	11,430	13,356
管理费用	10,341	12,282	15,039	17,571
财务费用	5,999	4,875	5,360	5,919
公允价值变动净收益	87	0	0	0
投资净收益	6,788	7,500	9,000	10,080
营业利润	67,499	82,045	98,108	109,613
营业外收支净额	-38	100	100	100
利润总额	67,460	82,145	98,208	109,713
所得税	18,188	22,336	26,637	29,753
净利润	49,272	59,808	71,570	79,960
归属于母公司净利润	33,773	42,360	50,146	56,227
少数股东损益	15,500	17,449	21,425	23,733

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	49,272	59,808	71,570	79,960
资产减值准备	2,354	1,354	1,727	1,410
折旧及摊销	2,922	2,632	2,992	3,480
公允价值变动损失	-87	0	0	0
财务费用	5,999	4,969	5,496	6,119
投资损失	-6,788	-7,500	-9,000	-10,080
运营资本变动	-13,699	34,502	56,187	75,380
其他	-6,355	15,109	-106	-112
经营活动净现金流量	33,618	110,874	128,866	156,157
投资活动净现金流量	-67,364	-12,099	3,103	5,278
融资活动净现金流量	44,798	-16,278	-3,150	3,259
企业自由现金流	87,660	-8,823	17,385	7,642

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	2.99	3.75	4.44	4.97
每股净资产 (元)	13.78	16.43	19.31	22.55
每股经营性现金流量 (元)	2.97	9.81	11.40	13.82
成长性指标				
营业收入增长率	22.55%	23.50%	20.51%	17.00%
净利润增长率	20.39%	25.43%	18.38%	12.13%
盈利能力指标				
毛利率	37.48%	36.22%	35.43%	34.32%
净利率	11.35%	11.52%	11.32%	10.85%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	1.85	2.11	2.03	2.06
存货周转率 (次)	1322.28	1300.00	1200.00	1100.00
偿债能力指标				
资产负债率	84.59%	83.39%	83.29%	83.01%
流动比率	1.15	1.17	1.19	1.21
速动比率	0.42	0.43	0.48	0.54
费用率指标				
销售费用率	2.64%	2.54%	2.58%	2.58%
管理费用率	3.47%	3.34%	3.39%	3.39%
财务费用率	2.02%	1.33%	1.21%	1.14%
分红指标				
分红比例	34.97%	35.00%	35.00%	35.00%
股息收益率	3.94%	4.94%	5.85%	6.56%
估值指标				
P/E (倍)	9.09	7.25	6.12	5.46
P/B (倍)	1.97	1.65	1.41	1.20
P/S (倍)	1.01	0.82	0.68	0.58
净资产收益率	21.68%	22.81%	22.97%	22.06%

资料来源：东北证券

分析师简介:

张云凯，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，三年半信托公司一线业务从业经验，2017年加入东北证券研究咨询分公司，现任房地产组组长。

沈路遥，同济大学土木工程专业学士、硕士，一年房地产开发行业从业经验，2018年加入东北证券研究咨询分公司。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn