

买入 (维持)

万科 A

000002

万科 9 月经营数据点评: 融资优势明显, 销售保持增长,
投资集中一二线

2019 年 10 月 11 日

相关报告

《万科 A 半年报点评: 业绩较快增长, 融资优势明显, 土储布局一二线》2019-08-21

《万科 5 月销售点评: 5 月销售同比大幅增长, 拿地持续聚焦一二线城市》2019-06-05

《万科年报点评: 业绩符合预期, 融资优势显著》2019-03-26

分析师:

阎常铭

yanchangming@xyzq.com.cn

S0190514110001

研究助理:

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

团队成员:

投资要点

事件:

- 2019 年 9 月份公司实现合同销售面积 320.7 万平方米, 合同销售金额 492.9 亿元; 2019 年 1~9 月份公司累计实现合同销售面积 3,061.6 万平方米, 合同销售金额 4,756.1 亿元。9 月新增 16 个开发项目, 计容建筑面积 398.5 万平方米, 权益地价 148.07 亿元。

点评:

- **9 月销售保持增长。**2019 年 9 月份公司实现合同销售面积 320.7 万平方米, 同比增长 5.8%, 实现合同销售金额 492.9 亿元, 同比增长 13.5%; 2019 年 1~9 月份公司累计实现合同销售面积 3,061.6 万平方米, 同比增长 5.5%, 合同销售金额 4,756.1 亿元, 同比增长 10.2%。1-9 月销售单价 15535 元/平方米, 基本保持稳定。
- **9 月拿地较为谨慎, 拿地集中一二线城市。**公司 9 月份拿地总金额 177.8 亿元, 拿地总金额占销售金额的比重为 36%; 1-9 月累计拿地总金额 1918.2 亿元, 拿地总金额占销售金额的比重为 40.3%。拿地较为谨慎。从拿地布局来看, 集中一二线城市, 按 1-9 月拿地总金额计算, 一线城市占比 13.6%, 二线城市占比 61.3%, 三四线城市占比 25.1%; 按拿地面积计算一线城市占比 5.9%, 二线城市占比 59.9%, 三四线城市占比 34.2%。按拿地金额计算拿地主要城市为: 杭州(8.7%)、北京(6.7%)、广州(5.7%)、重庆(5.7%)、成都(5.4%)。
- **公司融资优势明显。**在融资环境紧张的情况下公司依然保持较低融资成本。9 月公司发行 25 亿住房租赁专项公司债券, 票面利率为 3.55%, 依然保持较低水平。此外, 整体融资结构中以银行借款和应付债券为主。截至 2019 年半年报, 公司有息负债中, 一年以上有息负债占比为 70.4%; 分融资对象来看, 银行借款占比为 59.2%, 应付债券占比为 25.7%, 其他借款占比为 15.1%。
- **投资建议:** 万科拿地聚焦核心一二线, 土储价值丰厚, 未来将持续受益核心城市基本面回暖。公司龙头地位稳固, 融资优势明显, 财务结构稳健, 是当前房地产新世界、新视野、新市场大逻辑下优质标的。预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 3.66 元、4.28 元, 以 2019 年 10 月 10 日收盘价计算, 对应 PE 分别为 7.3 倍、6.2 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 货币政策大幅收紧, 政策调控超预期严格。

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
流动资产	1295072	1533258	1731060	2082798	
货币资金	188417	216680	288144	493756	
交易性金融资产	11901	11901	11901	11901	
应收账款	0	2289	2568	2898	
其他应收款	244324	293787	255425	266411	
存货	750303	900478	1035506	1139073	
非流动资产	233508	285112	341194	398944	
可供出售金融资产	0	668	558	502	
长期股权投资	129528	161910	194291	223435	
投资性房地产	54056	67570	81084	97300	
固定资产	11534	10952	9799	8362	
在建工程	1913	957	478	239	
油气资产	0	0	0	0	
无形资产	4953	8468	11983	15498	
资产总计	1528579	1818371	2072254	2481742	
流动负债	1121914	1327263	1480514	1769364	
短期借款	10102	32062	12644	12400	
应付票据	0	0	0	0	
应付账款	229597	300136	362983	462848	
其他	882215	995064	1104887	1294117	
非流动负债	171045	203813	243955	295163	
长期借款	120929	148929	183929	229429	
其他	50116	54884	60026	65734	
负债合计	1292959	1531076	1724469	2064528	
股本	11039	11302	11302	11302	
资本公积	8006	8006	8006	8006	
未分配利润	91725	106756	125519	147292	
少数股东权益	79857	99794	126292	156583	
股东权益合计	235621	285709	346199	415628	
负债及权益合计	1528579	1816785	2070668	2480156	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
净利润	33773	41382	48425	56033	
折旧和摊销	2922	2631	2767	2798	
资产减值准备	2354	48	461	286	
无形资产摊销	1225	1092	1137	1122	
公允价值变动损失	-87	43	51	54	
财务费用	5999	3876	5101	4764	
投资损失	-6788	-6449	-6126	-5820	
少数股东损益	15500	19937	26498	30291	
营运资金的变动	-13963	-18615	41899	142160	
经营活动产生现金流量	33618	41103	112051	221341	
投资活动产生现金流量	-67364	-44717	-44312	-44122	
融资活动产生现金流量	44798	31876	3725	28393	
现金净变动	11342	28263	71464	205612	
现金的期初余额	164326	188417	216680	288144	
现金的期末余额	175668	216680	288144	493756	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
营业收入	297679	367634	450352	560688	
营业成本	186104	230874	279218	356037	
营业税金及附加	23176	30183	37154	46817	
销售费用	7868	9853	11844	15083	
管理费用	10341	12830	15807	20129	
财务费用	5999	3876	5101	4764	
资产减值损失	2354	2825	3531	4061	
公允价值变动	87	43	51	54	
投资收益	6788	6449	6126	5820	
营业利润	67499	83684	103872	119672	
营业外收入	474	557	530	539	
营业外支出	513	473	487	482	
利润总额	67460	83769	103915	119728	
所得税	18188	22450	28992	33404	
净利润	49272	61319	74923	86324	
少数股东损益	15500	19937	26498	30291	
归属母公司净利润	33773	41382	48425	56033	
BPS(元)	3.06	3.66	4.28	4.96	

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	22.6%	23.5%	22.5%	24.5%
营业利润增长率	32.8%	24.0%	24.1%	15.2%
净利润增长率	20.4%	22.5%	17.0%	15.7%
盈利能力				
毛利率	37.5%	37.2%	38.0%	36.5%
净利率	11.3%	11.3%	10.8%	10.0%
ROE	21.7%	22.3%	22.0%	21.6%

偿债能力

资产负债率	84.6%	84.3%	83.3%	83.2%
流动比率	1.15	1.16	1.17	1.18
速动比率	0.48	0.47	0.47	0.53

营运能力

资产周转率	0.22	0.22	0.23	0.25
应收账款周转率	197.2	189.7	185.4	205.2

每股资料(元)

每股收益	3.06	3.66	4.28	4.96
每股经营现金	2.97	3.64	9.91	19.58
每股净资产	13.78	16.45	19.46	22.92

估值比率(倍)

PE	8.7	7.3	6.2	5.4
PB	1.9	1.6	1.4	1.2

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn