

房地产行业证券研究报告
 2019年05月10日

业绩持续高增， 融资优势凸显

——万科A（000002）2019年一季度报点评

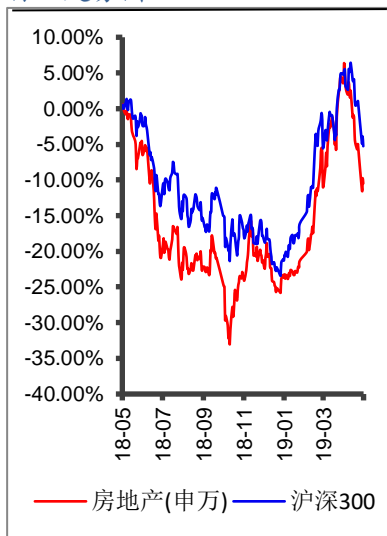
分析师 张炬华
 电话 010-56511911
 邮箱 zhangjuhua@sczq.com.cn
 执业证书 S0110510120002

研究助理 邹瑞
 电话 010-56511907
 邮箱 zourui@sczq.com.cn

行业数据：房地产行业

股票家数(家)	141
总市值(亿元)	24250.14
流通市值(亿元)	20722.36
年初至今涨跌幅(%)	17.55%

行业走势图



相关研报

《业绩稳步增长，多元化业务奠定转型基础-万科2018年年报点评》

投资要点

事件：

万科发布2019年一季度报。2019年一季度公司实现营业收入483.7亿元，同比增长56.9%，实现归母净利润11.2亿元，同比增长25.2%。

点评：

- 业绩高速增长，毛利率持续走高，各项费用率均有所下降。**公司2019年一季度公司实现营业收入483.7亿元，同比增长56.9%，实现归母净利润11.2亿元，同比增长25.2%，营业收入的增长主要源于一季度公司房地产结转规模增加。基于“收敛聚焦、巩固提升基本盘”的战略方针，一季度公司各项费用均有所下降，毛利率35%，同比增长0.9%，销售、管理费用率分别额为2.8%、5.5%，同比分别下降1.3%、1.7%。
- 销售放缓，拿地谨慎。**公司1-3月累计实现销售金额1494亿，同比下降3.1%，累计实现销售面积925万平，同比下降11.8%，销售均价16159元/平，比18年末提升7.5%。公司坚持理性投资，在价格合理的前提下根据发展需要适时补充项目资源。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。从区域上看，公司在一、二、三四线城市的拿地金额占比分别为36%、61%和3%，精选布局核心城市，有望受益于一二线房地产市场回暖。我们认为公司现金充裕，下半年拿地有望增加。
- 已售未结资源充足，充分保障未来业绩增长。**19年一季度公司实现结算收入455.9亿元，同比上升64.0%；由于销售规模高于结算规模，已售未结金额达5,863.5亿元，较18年底增加556.4亿元，覆盖18年结算金额2.06倍，充分保障未来业绩增长。
- 在手现金充足，杠杆率显著低于全行业。**公司坚持现金为王，2019年一季度末在手资金1432亿元。净负债率和现金短债比分别为44.74%、2.04，杠杆率显著低于全行业。

- **融资成本优势明显，多元融资渠道开启。**公司近期成功发行 2019 年第一期住房租赁专项公司债，利率 3.65%；3 月成功发行金额为 6 亿美元的 5.25 年期中期票据，票面利率仅为 4.2%，公司低成本融资优势突出。此外 4 月 4 日公司以每股 29.8 港币成功配售 H 股 2.6 亿股获得 78.1 亿港元，融资渠道多元化。
- **投资建议：**公司已售未结资源充足，产品质量高，绝大部分土储布局在核心一二线城市，受益于一二线城市销售回暖，我们预测公司全年销售额有望突破 6600 亿元。在“因城施策”逐步推进、房企融资环境尚未出现明显改善的环境下，公司作为龙头房企，经营和融资优势有望进一步凸显。
- **风险提示：**1. 房贷利率上升风险；2. 房企融资成本上升风险；3. 销售增速不及预期。

分析师简介

张炬华，地产行业分析师，毕业于中国人民大学财政金融学院，硕士，具有 11 年证券从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券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，投资者应当考虑到首创证券及/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。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 - 5%-5%之间
行业投资评级	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现