

# 销售稳定 拿地有张有弛

## 事件

公司发布 2019 年 5 月销售数据，2019 年 5 月份公司实现合同销售面积 366 万平，合同销售金额 579.9 亿元；2019 年 1-5 月份公司累计实现合同销售面积 1660.8 万平，合同销售金额 2676 亿。

## 简评

**销售继续稳健：**2019 年 5 月份公司实现合同销售面积 366 万平，同比+30.85%；合同销售金额 579.9 亿元，同比+35.24%；2019 年 1-5 月份公司累计实现合同销售面积 1660.8 万平，同比+11.95%，合同销售金额 2676 亿，同比+4.74%。公司五月销售弹性有所回升，且相较于四月份回升幅度变大，从我们高频数据来看，核心城市继续回暖，重点城市一手房同比增长 11.67%，其中一线城市同比稍有下降，下降 6.37%，二线城市同比增长 35.17%，三线城市同比增长 0.94%，展望全年，公司当前可售资源丰富，19 年全年新开工计划达到 3609 万平，叠加公司历史以来优秀的管理能力已充分证明，无论在行业调整期还是增长期，公司均能够按照自身节奏实现持续增长，我们相信公司在 19 年继续保持龙头地位，保持规模增长。

**扩张力度有张有弛：**公司 5 月份在广州、温州、昆山、苏州等 12 个城市新增 12 个住宅项目和 1 个物流地产项目，新增计容积率建筑面积 232.6 万平，同比-18.50%，对应需支付权益地价 124.38 亿元，需支付权益地价/销售金额为 21.45%，结构上依旧侧重一二线城市。当前公司负债结构合理，资金渠道丰富，在今年流动性持续宽松的环境下，公司作为龙头房企将充分受益于本轮信用市场的宽松扩张。

**投资评级与盈利预测：**作为行业引领者，过去几年来一直在创新和颠覆。相信万科未来的成长道路更为明晰，预计 2019-2020 年 EPS3.63 元和 4.26 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**房地产行业受调控因素下行，调控强于预期。

### 预测和比率

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	297,679	345,100	396,865	448,457
净利润(百万)	33,772.7	40,116.5	47,059.5	54,138.1
净利润增长率	20.4%	18.8%	17.3%	15.0%
EPS	3.06	3.63	4.26	4.90
P/E	9.2	7.7	6.6	5.7

请参阅最后一页的重要声明

## 万科 A (000002)

维持

买入

江宇辉

jiangyuhui@csc.com.cn

18621759430

执业证书编号：S1440517120002

发布日期：2019 年 06 月 14 日

当前股价：27.83 元

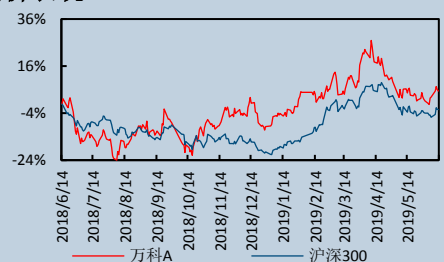
目标价格 6 个月：35 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-0.78/-1.24	0.07/1.11	4.62/7.34
12 月最高/最低价 (元)			33.6/20.4
总股本 (万股)			1,130,214.3
流通 A 股 (万股)			971,517.0
总市值 (亿元)			3,145.39
流通市值 (亿元)			2,703.73
近 3 月日均成交量 (万)			4,945.37
主要股东			
深圳市地铁集团有限公司			29.38%

### 股价表现

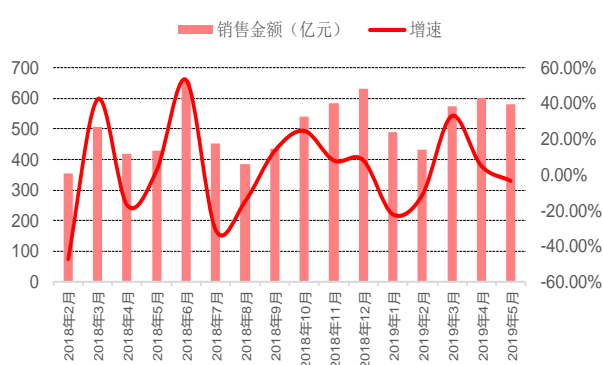


### 相关研究报告

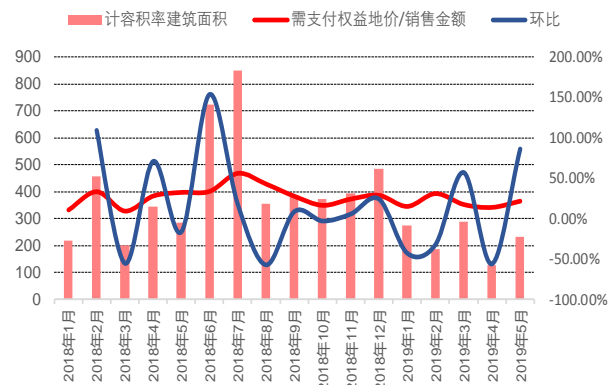
- 19.04.04 【中信建投房地产开发 II】万科 A(000002):销售稳定 拿地恢复
- 19.03.26 【中信建投房地产开发 II】万科 A(000002):稳定根基 多元蓄势
- 19.03.05 【中信建投房地产开发 II】万科 A(000002):销售弹性恢复 拿地审时度势

**销售继续稳健：**2019年5月份公司实现合同销售面积366万平，同比+30.85%；合同销售金额579.9亿元，同比+35.24%；2019年1-5月份公司累计实现合同销售面积1660.8万平，同比+11.95%，合同销售金额2676亿，同比+4.74%。公司五月销售弹性有所回升，且相较于四月份回升幅度变大，从我们高频数据来看，核心城市继续回暖，重点城市一手房同比增长11.67%，其中一线城市同比稍有下降，下降6.37%，二线城市同比增长35.17%，三线城市同比增长0.94%，展望全年，公司当前可售资源丰富，19年全年新开工计划达到3609.0万平，叠加公司历史以来优秀的管理能力已充分证明，无论在行业调整期还是增长期，公司均能够按照自身节奏实现持续增长，我们相信公司在19年继续保持龙头地位，保持规模增长。

**扩张力度有张有弛：**公司5月份在广州、温州、昆山、苏州等12个城市新增12个住宅项目和1个物流地产项目，新增计容积率建筑面积232.6万平，同比-18.50%，对应需支付权益地价124.38亿元，需支付权益地价/销售金额为21.45%，基本维持稳定，结构上依旧侧重一二线城市。本年累计取得计容积率建筑面积1105.1万平，同比减少26.63%，拿地力度有张有弛，稳步推进。当前公司负债结构合理，资金渠道丰富，在今年流动性持续宽松的环境下，公司作为龙头房企将充分受益于本轮信用市场的宽松扩张。

**图：销售额及增速（环比）**


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**图：新增计容面积及增速（环比）**


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**公司 2019 年 5 月新增项目地块**

城市	项目名称	位置	权益比例	占地面积	综合容积率	计容积率建筑面积	万科权益建筑面积	需支付权益地价（亿元）
广州	仙村镇沙滘村项目	增城区	45%	4.5	3	13.6	6.1	5.52
温州	西岙村 01-9、01-10 项目	瑞祥新区	100%	7	2.8	19.6	19.6	23.12
	葡萄棚单元 A-08 项目	鹿城区	100%	1.2	2.8	3.4	3.4	5.16
昆山	夏驾河项目	开发区	95%	11.3	1.8	20.3	19.3	19.28
苏州	向阳路项目	新区	80.10%	9.4	2.3	21.6	17.3	31.07
鞍山	万水河项目	高新区	70%	13	2	25.9	18.1	2.54
济南	济北智慧住居科技城项目	济阳区	51%	12.9	2.6	33.8	17.2	2.06
武汉	汉宜路项目	硚口区	50%	9.2	3.9	35.6	17.8	23.72

重庆	西永 147 亩项目	沙坪坝区	51%	9.8	1.6	15.3	7.8	3.73
	西永 112 亩项目	沙坪坝区	49%	7.5	1.8	13.2	6.5	3.54
	水土 117 亩项目	北碚区	50%	7.8	2.5	19.5	9.7	3.73
银川	翡翠湖望项目	贺兰县	40%	6.7	1.6	10.8	4.3	0.91
小计				100.3		232.6	147.1	124.38

**盈利预测与投资评级：**作为行业引领者，过去几年来一直在创新和颠覆。相信万科未来的成长道路更为明晰，预计 2019-2020 年 EPS3.63 元和 4.26 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**房地产行业受调控因素下行，调控强于预期。

**财务报表及指标预测**

利润表					资产负债表				
指标名称	2018	2019	2020	2021		2018	2019	2020	2021
营业收入	297,679	345,100	396,865	448,457	货币资金	188,417	266,377	335,829	475,178
减:					预付账款	75,951	71,748	86,098	103,317
营业成本	186,104	228,735	262,948	297,050	存货	750,303	832,528	959,749	1,116,029
毛利率	37%	34%	34%	34%	其他流动资产	278,815	258,914	258,914	258,914
营业税金及附加	23,176	29,357	34,187	38,631	流动资产	1,295,072	1,534,654	1,823,646	2,222,262
营业费用	7,868	11,730	13,255	14,580	投资性房地产	54,056	81,656	112,844	147,151
营业费用率	2.6%	3.4%	3.3%	3.3%	递延所得税资产	15,749	16,605	17,518	18,445
管理费用	10,341	13,800	15,594	18,011	非流动资产	233,508	273,610	320,999	372,583
管理费用率	3.5%	4.0%	3.9%	4.0%	<b>资产总计</b>	<b>1,528,579</b>	<b>1,808,264</b>	<b>2,144,645</b>	<b>2,594,845</b>
财务费用	5,999	1,741	549	-1,024	短期借款	10,102	0	0	0
财务费用率	2.0%	0.5%	0.1%	-0.2%	应付账款	0	14,092	30,873	49,617
资产减值损失	2,354	0	0	0	预收款项	254	345,154	727,989	1,137,202
<b>营业利润</b>	<b>68,625</b>	<b>63,237</b>	<b>74,032</b>	<b>85,009</b>	应交税费	18,731	(6,729)	(33,992)	(62,257)
营业利润率	22.7%	18.3%	18.7%	19.0%	其他流动负债	1,092,827	432,220	354,826	339,347
营业外收入	474	0	0	0	流动负债	1,121,914	784,737	1,079,696	1,463,908
营业外支出	513	0	0	0	长期负债	120,929	24,186	4,837	967
利润总额	<b>67,460</b>	<b>63,237</b>	<b>74,032</b>	<b>85,009</b>	递延所得税负债	539	1,829	3,287	4,891
所得税费用	18,188	14,904	17,334	19,782	非流动性负债	171,045	11,402	8,078	5,128
所得税率	27.0%	23.6%	23.4%	23.3%	负债合计	<b>1,292,959</b>	<b>813,234</b>	<b>1,090,302</b>	<b>1,472,248</b>
<b>净利润</b>	<b>49,272</b>	<b>48,333</b>	<b>56,698</b>	<b>65,227</b>	股本	11,039	11,039	11,039	11,039
少数股东损益	15,500	8,217	9,639	11,089	少数股东权益	79,857	88,073	97,712	108,800
母公司股东的净利润	<b>33,773</b>	<b>40,116</b>	<b>47,059</b>	<b>54,138</b>	<b>股东权益合计</b>	<b>235,621</b>	<b>286,353</b>	<b>343,051</b>	<b>408,277</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>负债及权益总计</b>	<b>1,528,579</b>	<b>1,099,586</b>	<b>1,433,352</b>	<b>1,880,526</b>
指标名称	168,309	586,500	701,730	771,903	<b>主要财务指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
销售商品、提供劳务收入	185,328	309,968	414,100	484,391	营业收入	22.6%	15.9%	15.0%	13.0%
减: 购买商品、接受劳务支出	5,133	13,800	15,984	17,582	营业利润	32.8%	-6.3%	17.1%	14.8%
职工支出	23,040	80,247	90,289	100,176	净利润	20.4%	18.8%	17.3%	15.0%
税费支出	<b>41,725</b>	<b>182,485</b>	<b>181,357</b>	<b>169,754</b>	利润率(%)				
<b>经营现金流</b>	<b>30,885</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	毛利率	37.5%	33.7%	33.7%	33.8%
取得借款	4,208	0	0	0	EBIT Margin	22.8%	18.1%	18.1%	18.1%
发行债券	42,936	79,194	96,743	19,349	EBITDA	22.4%	17.8%	17.9%	17.9%
偿还债务	<b>-19,617</b>	<b>-90,264</b>	<b>-101,101</b>	<b>-18,977</b>	Margin				
融资现金流	<b>18,649</b>	<b>77,960</b>	<b>69,451</b>	<b>139,349</b>	回报率(%)				
现金及现金等价物净增加额	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	ROE	31.6%	24.4%	23.1%	21.8%
					ROA	3.2%	2.7%	2.6%	2.5%

## 分析师介绍

**江宇辉：**中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，2015 年加入中信建投房地产研究团队，曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

## 报告贡献人

**黄啸天** 13262559719 huangxiaotian@csc.com.cn

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。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、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大  
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心  
B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859