

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2019年10月24日
市场数据

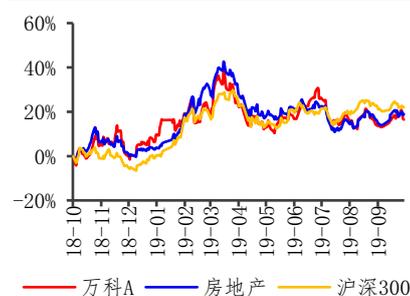
目前股价	26.66
总市值（亿元）	3,013.15
流通市值（亿元）	2,590.06
总股本（万股）	1,130,214
流通股本（万股）	971,517
12个月最高/最低	32.31/21.15

分析师

分析师：陈智旭 S1070518060005

☎ 021-31829691

✉ chenzhixu@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<聚焦主航道，守正出奇>> 2019-03-25

<<业绩稳步释放，经营稳中有进>>

2018-10-25

<<业绩稳健增长，经营稳步推进>>

2018-08-21

业绩超预期，销售稳增长

——万科A（000002）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	346,421	394,606	450,047
(+/-%)	16.4%	13.9%	14.0%
净利润	40,001	45,428	51,861
(+/-%)	18.4%	13.6%	14.2%
摊薄 EPS	3.62	4.12	4.70
PE	7.5	6.6	5.8

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **事件：**公司发布 2019 年三季报，实现营业收入 2239.1 亿元，同比增长 27.2%；实现归母净利润 182.4 亿元，同比增长 30.4%，业绩超出预期。
- **受益房地产结算上升及三费率改善公司业绩超预期：**房地产业务方面，前三季度贡献营收 2125.7 亿元，结算面积 1455 万方，同比上升 13.6%，结算均价提升 11.7%，结算毛利率为 27.6%，同比略降 0.2pct，而三费率同比有较大幅度改善。截至三季度末，公司已售未结合合同金额达 6362.4 亿元，较年初增长 19.9%，可结算资源充足。
- **销售稳健增长，三季度投资力度提升：**从销售来看，公司前三季度实现销售金额 4756.1 亿元，同比升 10.2%，克而瑞全国销售排行榜位列第二，公司销售规模稳健增长，销售均价 15534 元/平，同比提升 4.5%。从拿地来看，前三季度累计土地投资金额为 1917.0 亿元，拿地面积 2832.1 万方，新增项目 116 个。按布局来看，按权益投资金额 81% 位于一二线城市；按节奏来看，第三季度拿地金额 924.5 亿元，接近上半年的拿地金额，新增项目 62 个，超过上半年的新增项目数，投资力度显著提升，在行业基本面下行，资金面偏紧背景下拿地及资金优势凸显。
- **净负债率 50.4%，依然处于行业较低水平：**从负债来看，公司三季度末有息负债金额 2306.3 亿元，净负债率 50.4%，比去年同期的 51.2% 有所下降，相比中报有所提升，但依然处于行业较低水平，现金/短债覆盖倍数为 1.71，短债占比 27%，同比下降，债务结构进一步优化。
- **投资建议：**公司一直以来都是均好发展的龙头，2018 年公司战略定位由“城市配套服务商”转变为“城乡建设与生活服务商”，传统开发业务稳步增长，新兴业务有序推进，我们预计公司 2019-21 年每股收益为 3.62、4.12、4.70 元，对应 2019 年动态 PE 不到 8 倍，依然处于相对较低水平，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业调控超出预期。

1.1 附：盈利预测表

利润表 (百万)						主要财务指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	242,897	297,679	346,421	394,606	450,047	成长性					
营业成本	160,080	186,104	222,402	255,310	294,781	营业收入增长率	1.0%	22.6%	16.4%	13.9%	14.0%
营业税金及附加	19,722	23,176	26,659	30,333	34,182	营业利润增长率	30.2%	32.8%	13.9%	13.1%	11.6%
营业费用	6,262	7,868	8,409	9,568	10,782	归母净利润增长率	33.4%	20.4%	18.4%	13.6%	14.2%
管理费用	8,866	11,287	11,359	12,924	13,564	盈利能力					
财务费用	2,075	5,999	5,765	6,089	7,657	扣税毛利率	26.0%	29.7%	28.1%	27.6%	26.9%
其他收益	4,921	4,253	5,042	6,575	7,928	三费率	7.1%	8.4%	7.4%	7.2%	7.1%
营业利润	50,813	67,499	76,868	86,957	97,009	归母净利率	11.5%	11.3%	11.5%	11.5%	11.5%
营业外净收入	329	-38	-	-	-	ROE	22.8%	23.4%	24.5%	25.4%	24.9%
利润总额	51,142	67,460	76,868	86,957	97,009	ROA	3.7%	3.7%	3.4%	3.5%	3.5%
所得税	13,934	18,188	19,217	21,739	24,252						
少数股东损益	9,157	15,500	17,650	19,790	20,896						
归母净利润	28,052	33,773	40,001	45,428	51,861						
资产负债表 (百万)						营运效率					
流动资产	1,017,553	1,295,072	1,564,971	1,548,5	1,735,166	总资产周转率	0.24	0.22	0.21	0.21	0.22
货币资金	174,121	188,417	224,651	278,879	322,250	存货周转率	0.30	0.28	0.26	0.26	0.27
应收和预付款项	237,700	321,864	369,335	478,015	592,001	偿债能力					
存货	598,088	751,667	927,464	1,014.6	1,156,465	资产负债率	84.0%	84.6%	85.2%	85.5%	84.5%
其他流动资产	7,645	33,124	43,521	54,342	63,543	剔除预收后的资产负债率	75.4%	77.0%	74.6%	75.2%	73.8%
非流动资产	147,794	233,508	271,019	384,562	474,255	净负债率	8.8%	25.0%	20.3%	9.5%	10.0%
长期股权投资	81,224	129,528	142,650	199,933	257,424	货币/短期有息负债	2.80	2.38	2.71	2.90	2.77
投资性房地产	28,811	54,056	75,755	124,460	150,294	每股指标 (元)					
固定资产和在建	8,121	13,447	15,243	18,343	20,104	EPS	2.54	3.06	3.62	4.12	4.70
无形资产和商誉	1,644	5,170	5,595	6,012	6,321	每股净资产	12.02	14.11	15.47	16.97	20.75
其他非流动资产	27,993	31,308	31,775	35,813	40,112						
资产总计	1,165,347	1,528,579	1,835,989	1,933,1	2,209,420						
流动负债	847,355	1,121,914	1,364,334	1,440,7	1,624,495						
短期借贷	62,273	79,194	82,874	96,298	116,298						
应付款项	376,357	481,530	468,383	498,383	544,650						
预收款项	407,706	504,965	766,531	802,300	905,643						
其他流动负债	1,020	56,224	46,546	43,790	57,904						
非流动负债	131,318	171,045	199,776	211,871	242,899						
长期借贷	128,352	168,024	197,076	209,171	240,198						
其他负债	2,966	3,020	2,701	2,701	2,701						
负债合计	978,673	1,292,959	1,564,110	1,652,6	1,867,393						
股本	11,039	11,039	11,039	11,039	11,039						
资本公积	8,329	8,006	8,329	8,797	8,543						
留存收益	167,306	216,576	252,511	260,672	322,445						
归属母公司股东	132,675	155,764	170,807	187,281	229,110						
少数股东权益	53,999	79,857	101,072	93,228	112,917						
股东权益合计	186,674	235,621	271,879	280,508	342,027						
负债和股东权益	1,165,347	1,528,579	1,835,989	1,933,1	2,209,420						
现金流量表 (百万)						估值					
经营活动现金流	82,323	33,618	46,600	39,432	23,486	PE	10.7	8.9	7.5	6.6	5.8
投资活动现金流	-51,613	-67,364	-42,150	-35,218	-32,615	PB	2.3	1.9	1.8	1.6	1.3
融资活动现金流	55,265	44,798	31,783	50,014	52,500	PS	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
净现金总变化	84,836	11,342	36,233	54,228	43,371						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>