

万科A (000002)

股权纷争日趋明朗，优质龙头值得拥有

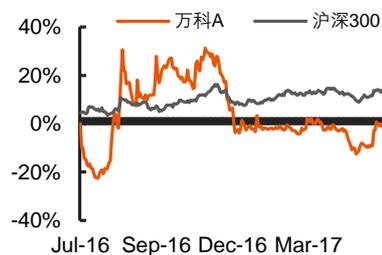
推荐 (维持)

现价: 20.87 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.vanke.com
大股东/持股	深圳地铁集团/15.31%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	11,039
流通 A 股(百万股)	9,709
流通 B/H 股(百万股)	1,315
总市值 (亿元)	2,272.45
流通 A 股市值(亿元)	2,026.28
每股净资产(元)	10.32
资产负债率(%)	81.70

行情走势图



相关研究报告

《万科 A*000002*销售开局靓丽，新开工保持积极》 2017-04-27

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

研究助理

李孟泉 一般从业资格编号
S1060116070095
021-38640650
LIMENGXIAO698@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

恒大下属企业与深圳地铁集团签订股权转让协议，拟将所持有的15.53亿股万科股权以协议转让方式转让给地铁集团，约占公司总股本的14.07%，转让价格18.8元/股，转让总价292亿元。

平安观点:

- **股权纷争逐步解决，深圳地铁成为第一大股东。**继2017年1月地铁集团受让华润持有的公司15.31%股权后，本次地铁集团再次受让恒大持有的14.07%公司股权，本次股权转让完成后，地铁集团将合计持有29.38%公司股权，成为公司第一大股东，宝能、安邦分别持有25.4%和6.18%股权。随着恒大退出及地铁集团持股比例进一步提升，困扰公司多时的股权纷争问题正逐步迎来圆满解决。
- **背靠地铁优质资源，“轨道+物业”战略进一步强化。**地铁集团作为公司基石股东，明确表示将支持公司混合所有制结构和事业合伙人机制，支持公司城市配套服务商战略，支持深化“轨道+物业”发展模式，并将依法依规推动万科董事会换届工作。深圳地铁集团上盖物业储备丰富，2016年已实现销售额147.7亿。目前深圳地铁运营里程285公里（其中地铁集团运营264公里），远期规划线路1200余公里，将带来大量上盖物业开发机会。公司和地铁集团有望充分发挥各自优势，共同推进实施“轨道+物业”发展战略，全面提升城市配套服务能力，助推城市经济发展。
- **销售增速远超行业，市占率大幅提升。**1-5月公司实现销售面积1520.1万平，销售金额2280.5亿元，同比分别增长40.4%和54.4%，销售增速远超行业。1-4月市占率较2016年全年提升2.7个百分点至5.8%，在调控加码及融资端收紧背景下，龙头房企优势将持续凸显，未来公司规模及市占率有望进一步提升。尽管调控持续加码，但核心城市土地市场依旧火爆，叠加融资渠道及利率持续收紧，公司1-5月新增土地储备1192.6万平，需支付地价451.5亿，仅占同期销售金额的19.8%，拿地相对谨慎。考虑公司规模快速增长，预计下半年拿地将有所加速。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	195549	240,477	293,109	335,718	387,152
YoY(%)	33.6	23.0	21.9	14.5	15.3
净利润(百万元)	18119	21,023	24,885	28,876	33,503
YoY(%)	15.1	16.0	18.4	16.0	16.0
毛利率(%)	29.4	29.4	28.2	29.0	29.3
净利率(%)	9.3	8.7	8.5	8.6	8.7
ROE(%)	19.0	17.5	16.6	16.8	16.8
EPS(摊薄/元)	1.64	1.90	2.25	2.62	3.03
P/E(倍)	12.7	11.0	9.3	8.0	6.9
P/B(倍)	2.3	2.0	1.7	1.4	1.2

- **投资建议：**预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 2.25 元和 2.62 元，当前股价对应 PE 分别为 9.3 倍和 8.0 倍。在备受股权纷争困扰的 2016 年，公司各项经营指标依旧维持向好的趋势，ROE 稳步提升。相信随着股权事件的逐步解决，公司治理及管控有望进一步提升。公司作为国内最优质的龙头开发商，住宅开发持续受益集中度提升，仍将保持较快增速。同时深圳地铁的介入带来的不仅仅是优质资源，更是“轨道+物业”的新业务模式。此外公司积极布局物流地产、社区物业等地产细分领域，拓展新的业务模式。我们看好公司股权纷争落地后的长远发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**基本面及业绩大幅恶化风险。

资产负债表单位: 百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	721295	810244	916391	1066314
现金	87032	87933	100715	116146
应收账款	2075	3514	2888	4495
其他应收款	105435	115082	137491	153779
预付账款	50263	59325	66193	78555
存货	467361	535261	599974	704210
其他流动资产	9129	9129	9129	9129
非流动资产	109379	143725	177862	211983
长期投资	61702	92441	123566	154963
固定资产	6811	7985	9245	10810
无形资产	1260	1265	1282	1311
其他非流动资产	39606	42034	43768	44900
资产总计	830674	953970	1094253	1278297
流动负债	579998	672106	788687	946026
短期借款	16577	39085	79878	118839
应付账款	138048	146620	175699	194588
其他流动负债	425374	486402	533110	632599
非流动负债	88999	87894	77933	63964
长期借款	85514	84409	74448	60479
其他非流动负债	3485	3485	3485	3485
负债合计	668998	760000	866620	1009991
少数股东权益	48232	55640	64925	76588
股本	11039	11039	11039	11039
资本公积	8268	8268	8268	8268
留存收益	93741	117247	145280	179417
归属母公司股东权益	113445	138330	162708	191719
负债和股东权益	830674	953970	1094253	1278297

现金流量表单位: 百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	39566	19219	18358	27086
净利润	28350	32293	38162	45166
折旧摊销	1149	980	1203	1469
财务费用	1592	2159	3396	3059
投资损失	-5014	-3435	-4043	-4013
营运资金变动	14287	-12778	-20361	-18595
其他经营现金流	-798	0	0	0
投资活动现金流	-43389	-31892	-31297	-31578
资本支出	2147	3607	3012	2725
长期投资	-31278	-30739	-31597	-31396
其他投资现金流	-72520	-59024	-59883	-60248
筹资活动现金流	31297	-8935	-15070	-19039
短期借款	14677	0	0	0
长期借款	32670	-1105	-9961	(13969)
普通股增加	-12	0	0	0
资本公积增加	93	0	0	0
其他筹资现金流	-16131	-7830	-5109	-5071
现金净增加额	27742	-21608	-28010	-23531

利润表单位: 百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	240477	293109	335718	387152
营业成本	169742	210551	238399	273879
营业税金及附加	21979	26273	30460	35203
营业费用	5161	7478	8311	8991
管理费用	6801	7429	8775	10069
财务费用	1592	2159	3396	3059
资产减值损失	1193	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5014	3435	4043	4013
营业利润	39024	42654	50419	59966
营业外收入	398	431	509	549
营业外支出	168	168	138	152
利润总额	39254	42957	50790	60362
所得税	10903	10665	12628	15196
净利润	28350	32293	38162	45166
少数股东损益	7328	7408	9285	11663
归属母公司净利润	21023	24885	28876	33503
EBITDA	44440	45804	55390	66825
EPS (元)	1.90	2.25	2.62	3.03

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	23.0	21.9	14.5	15.3
营业利润(%)	17.8	9.3	18.2	18.9
归属于母公司净利润(%)	16.0	18.4	16.0	16.0
获利能力				
毛利率(%)	29.4	28.2	29.0	29.3
净利率(%)	8.7	8.5	8.6	8.7
ROE(%)	17.5	16.6	16.8	16.8
ROIC(%)	12.8	11.8	11.8	12.2
偿债能力				
资产负债率(%)	80.5	79.7	79.2	79.0
净负债比率(%)	25.9	29.2	34.0	33.4
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.1
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	104.9	104.9	104.9	104.9
应付账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.90	2.25	2.62	3.03
每股经营现金流(最新摊薄)	2.43	1.74	1.66	2.45
每股净资产(最新摊薄)	10.28	12.53	14.74	17.37
估值比率				
P/E	11.0	9.3	8.0	6.9
P/B	2.0	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.3	7.5	6.8	6.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033