



万科 (000002)

所属行业: 房地产

短期转板事件对万科 A 股股价影响已然不大

——万科 H 股定价分析

事件:

万科 1 月 19 日公布 B 转 H 股方案, 拟将已发行的境内上市外资股 (B 股) 总计 1,314,955,468 股 (占总股本的 11.95%) 以介绍方式在香港联交所主板上市及挂牌交易, 变更为在香港联交所上市的境外上市外资股 (H 股), 我们认为, 考虑到公司在业内的龙头地位、良好的成长性以及在境内外投资者中较高的认同度, 方案通过概率大。

投资要点:

◆ **万科 H 股合理估值区间为 10-12X。** 为给予万科 H 股一个尽量准确的股价, 我们选择了经营规模、项目布局、治理结构等与其非常接近的中国海外发展 (0688.HK) 作为参照基准。中国海外发展 1 月 21 日收盘价 24.70 港元, 以机构一致预期 2012 年 EPS 1.97 港元计算, 对应的 PE 是 12.54X。从近年来的净利润率、存货周转率以及销售额增速等指标来看, 中国海外发展均略优于万科, 我们认为万科 H 股 PE 应当略低于中国海外发展, 合理区间是 10-12X。

◆ **万科 A 股的合理价格应当在 10.21-12.25 元人民币之间。** 以机构一致预测 2012 年 EPS 1.4 港元计算, 万科对应的 H 股股价区间为 14.00-16.80 港币, 折算成人民币为 11.23-13.47 元。同时, 考虑到金融股 H 股较 A 股普遍有 10% 左右的溢价, 万科 A 股的合理价格应当在 10.21-12.25 元人民币之间。万科 A 股 1 月 22 日收盘价为 11.76 元, 单就 B 转 H 股角度而言, 在行业现有估值水平下, 万科 A 股股价已经趋于合理。

投资建议与评级:

我们认为, 从短期来看, 转板事件对公司 A 股价格影响已然不大, 但从中长期看, B 股转 H 股有助于构建公司双海外融资平台, 降低融资成本过高对公司经营发展的制肘, 显著改善公司基本面。公司 2012 年新增储备面积 1831 万平米, 是同期销售面积的 1.4 倍, 积极扩张态势明显, 预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.06、1.34、1.75 元, 维持公司“买入”评级。

风险提示:

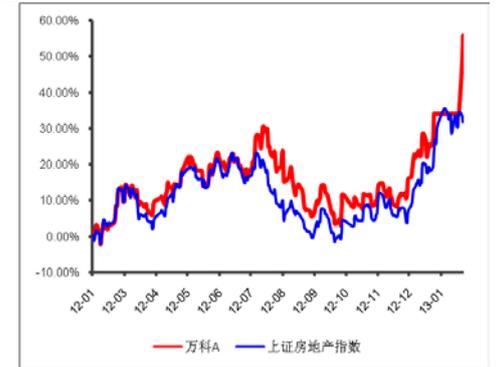
行业调控升级, 公司股价承压。

投资评级	买入
目标价格	
当前价格	11.76 元

交易数据

52 周股价区间 (元)	8.52-11.76
总市值 (亿元)	1293.03
流通 A 股 (万股)	966203.60
流通股比例 (%)	87%
日均成交量 (万股)	46433.26
日均成交额 (万元)	546873.60

股价表现



相关研究:

万科A (000002.SZ) _ 市场份额稳步提升, 行业调控的实质受益者
万科A (000002.SZ) _ 2012年中报业绩点评: 结算量增加导致上半年营业收入大幅增长

分析师: 裴明华

执业证书: S0280511030001

Email: peiminghua@xsdzq.cn

Tel: 010-83561313



表1：万科、中国海外发展近三年主要指标对比

	2012-12-31	2011-12-31	2010-12-31	2009-12-31
销售额（亿元、人民币）-中海外	1115.29			
销售额（亿元、人民币）-万科	1412.30			
销售额增速(%) -中海外	28.00	33.00	42.00	75.00
销售额增速(%) -万科	16.00	12.00	70.00	185.00
净利润率(%) -中海外		30.80	27.75	19.99
净利润率(%) -万科		16.16	17.43	13.15
存货周转率-中海外		0.31	0.39	0.49
存货周转率-万科		0.25	0.27	0.39

来源：WIND、新时代证券研发中心整理

表2：万科H股定价（参照基准：中国海外发展）

	中国海外发展	万科（假设 1）	万科（假设 2）	万科（假设 3）
2012EPS（机构一致预测，港币）	1.97	1.40	1.40	1.40
最新收盘价（1月21日，港币）	24.70			
PE	12.54	10.00	11.00	12.00
万科港股理论股价（港币）		14.00	15.40	16.80
万科港股理论股价（人民币）		11.23	12.36	13.47

来源：WIND、新时代证券研发中心整理

分析师声明:

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

投资评级界定:

行业评级:

推荐: 预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数

中性: 预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平

回避: 预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

股票评级:

买入: 预期未来6个月股价涨幅: $\geq 15\%$

增持: 预期未来6个月股价涨幅: $10\% - 15\%$

中性: 预期未来6个月股价涨幅: $-10\% - +10\%$

减持: 预期未来6个月股价跌幅: $>10\%$

免责声明:

1、新时代证券有限责任公司具备证券投资咨询业务资格。

2、报告仅供公司内部交流使用。信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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，投资者应自行关注本公司相应的更新或修改。

3、在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

4、本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新时代证券公司研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

新时代证券有限责任公司

地址: 北京市海淀区北三环西路 99 号西海国际中心 1 号楼 15 层

电话: 010-83561319