

2015年2月5日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港元)

19/24

万科(000002.SZ/02202.HK)

Buy 买入

公司1月销售金额与销售面积维持高位,符合预期

结论与建议:

公司公布1月销售情况,公司1月销售金额同比、环比分别下降了16.1%、7.3%,这分别是由于去年同期基期较高和推盘减少所致。但从绝对量值来看,公司单月销售金额232亿元仍维持在历史较高水平,符合预期。公司事业合伙人盈安合伙近期连续两次增持公司股票0.92%和0.31%,平均成本分别为12.79元/股和13.26元/股,再次体现了公司对未来发展的看好。此次央行降准也将会对公司销售以及融资带来利好。公司目前A股股价对应2015年的PE为6.7倍, PB1.7倍; H股股价对应2015年的PE为7.2倍, PB1.8倍,目前估值仍处于历史较低水平,维持A股、H股“买入”的投资建议。

■ **销售情况:** 公司1月份实现销售面积196万平方米,销售金额232.1亿元,分别同比+0.7%和-16.1%,环比-5.2%和-7.3%,符合预期。

■ **1月销售情况良好,总量维持高位:** 公司1月销售金额同比下降主要是由于去年同期的销售金额包含了部分2013年12月实际销售中已认购未签约的部分,导致基期偏高所造成的。我们综合去年12月和今年1月两个月的销售情况来看,公司两个月合计销售面积实际同比增长38%,销售金额同比增长25%。而环比来看,公司由于在2014年年末冲量,1月新推盘量偏少,环比增速略有回落,但也在预期之中。而从绝对量值来看,公司1月的销售金额(232亿元)和销售面积(196万平米)仍旧维持在高位,高于2014年10月旺季的水平(销售金额221亿元,191万平米)。

■ **连续增持彰显信心:** 代表公司事业合伙人的盈安合伙在2014年9月24日至2015年1月23日以及2015年1月26日至27日分别增持公司股票1.01亿股和0.34亿元股,分别占公司总股本的0.92%和0.31%,增持价格分别为12.79元/股和13.26元/股。截止目前,盈安合伙共增持公司股票4.94亿股,占公司总股本的4.48%。我们认为代表公司事业合伙人的盈安合伙近期连续增持充分显现了公司看好未来发展的信心。

■ **盈利预测与投资建议:** 公司作为行业内的龙头企业,销售恢复快于同行,并且公司“小股操盘”模式的推进以及转变为“城市配套服务商”的定位让我们继续看好公司在行业下半场的发展前景。我们预计公司2014、2015、2016年净利润将达到172亿元、212亿元、241亿元, YOY增长13.8%、22.9%、14.1%, EPS1.56元、1.92元、2.19元, A股对应PE分别为8.2倍、6.7倍、5.8倍, PB1.7倍; H股对应PE分别为8.8倍、7.2倍、6.3倍, PB1.8倍,目前估值仍处于历史较低水平,维持A股、H股“买入”的投资建议。

公司基本资讯

产业别	房地产
A股价(2015/2/4)	12.80
深证成指(2015/2/4)	11116.55
股价12个月高/低	14.91/6.57
总发行股数(百万)	11040.61
A股数(百万)	9706.98
A市值(亿元)	1413.20
主要股东	华润股份有限公司(14.94%)
每股净值(元)	7.13
股价/账面净值	1.79
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-10.0 34.6 79.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-01-06	14.36	买入

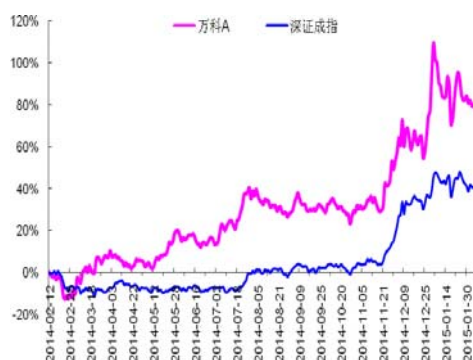
产品组合

房地产开发与经营业	97.9%
房地产管理业及其他	2.1%

机构投资者占流通A股比例

基金	16.0%
一般法人	18.1%

股价相对大盘走势



..... 接续下页.....

年度截止12月31日		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	12551	15119	17208	21150	24133
同比增减	%	30.4%	20.5%	13.8%	22.9%	14.1%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.14	1.37	1.56	1.92	2.19
同比增减	%	30.4%	20.2%	13.8%	22.9%	14.1%
A股市盈率 (P/E)	X	11.2	9.3	8.2	6.7	5.8
H股市盈率 (P/E)		12.1	10.0	8.8	7.2	6.3
股利 (DPS)	RMB 元	0.16	0.41	1.41	1.5	1.5
股息率 (Yield)	%	1.25%	3.20%	11.02%	11.72%	11.72%

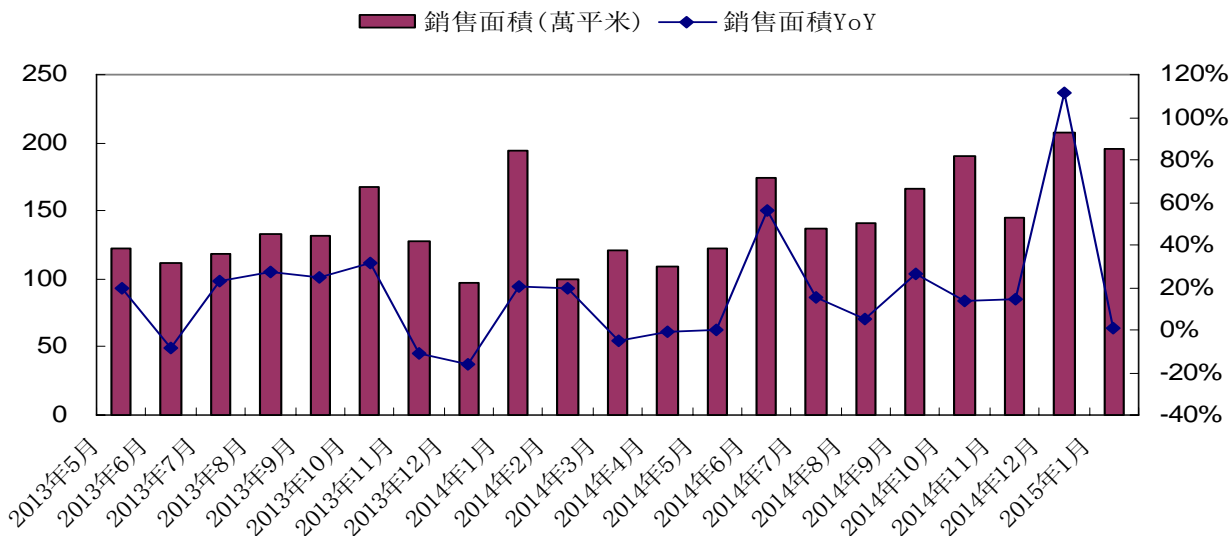
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

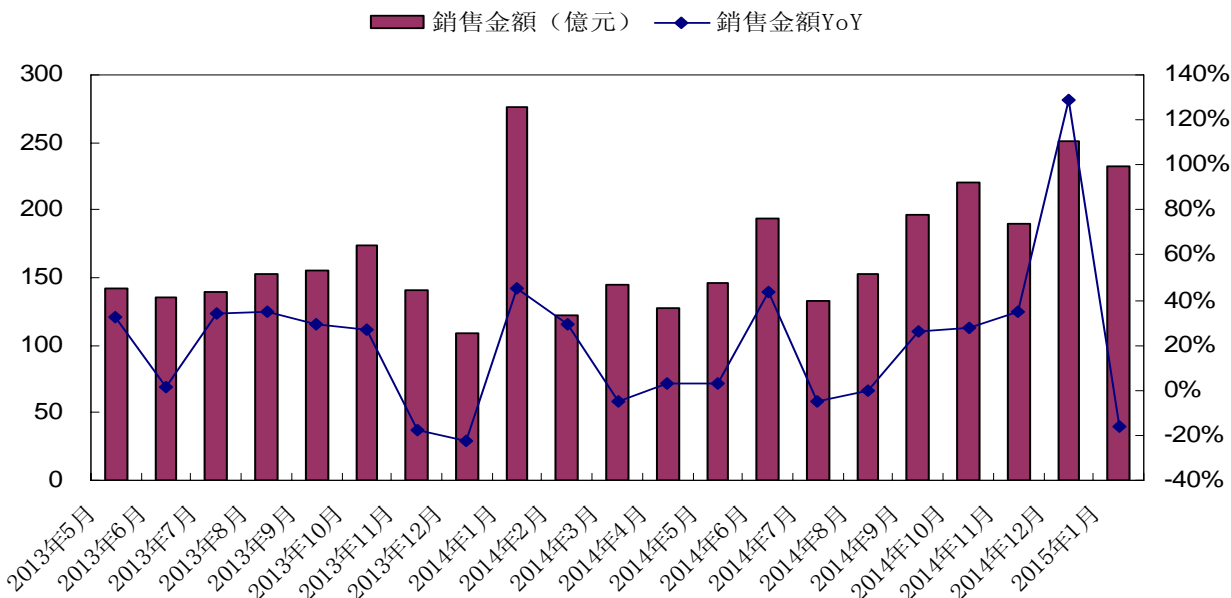
卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

图1: 万科单月销售面积及同比增速



数据来源: 公司公告、群益整理

图2: 万科单月销售金额及同比增速



数据来源: 公司公告、群益整理

附一：合并损益表

百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	103116	135419	151947	196046	229883
经营成本	65422	92798	101485	131351	154941
营业税金及附加	10916	11545	14237	18624	21839
销售费用	3056	3865	4406	5783	6851
管理费用	2780	3003	3647	4901	5747
财务费用	765	892	1094	1568	1724
资产减值损失	0	60	0	0	0
投资收益	929	1005	1123	1310	1411
营业利润	21013	24261	28200	35128	40192
营业外收入	145	119	150	150	150
营业外支出	88	89	79	80	80
利润总额	21070	24291	28271	35198	40262
所得税	5408	5993	7209	9151	10468
少数股东损益	3111	3179	3854	4897	5661
归属于母公司所有者的净利润	12551	15119	17208	21150	24133

附二：合并资产负债表

百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	52292	44365	44765	48103	52520
应收账款	1887	3079	-3630	-14455	10536
存货	255164	331133	366598	423073	477000
流动资产合计	362774	442047	479765	536185	604601
长期股权投资	7040	10637	11383	12434	13230
固定资产	1612	2130	2504	2735	2980
在建工程	1051	914	1037	1123	1185
非流动资产合计	16028	37159	66308	74960	83600
资产总计	378802	479205	546073	611145	688201
流动负债合计	259834	328922	387233	439338	497991
非流动负债合计	36830	44844	47871	51313	56444
负债合计	296663	373766	435103	490651	554436
少数股东权益	18313	28543	32398	37294	42955
股东权益合计	63826	76896	78572	83200	90810
负债及股东权益合计	378802	479205	546073	611145	688201

附三：合并现金流量表

百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	3044	1955	2358	2990	3100
投资活动产生的现金流量净额	-7289	-5133	-6970	-7930	-4630
筹资活动产生的现金流量净额	22922	-4748	5012	1331	3260
现金及现金等价物净增加额	18677	-7926	400	3338	4417

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。