

2015年5月6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

政策利好，4月销售如期快速增长

结论与建议：

如我们之前的预期，在政策利好以及销售旺季的带动下，公司3月、4月的销售逐步回升，同比增幅也呈现不断放大的趋势。我们认为随着各地房产新政的逐步落实，需求将不断入市，公司销售增长的趋势将会得到延续。公司目前A股股价对应2015年的PE为8.8倍，PB1.53倍；H股股价对应2015年的PE为9.8倍，PB1.69倍，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4月销售情况：**公司4月实现销售面积146.3万平方米，实现销售金额177.6亿元，分别同比+33.9%和+39.3%，环比+17.9%和+20.5%。整体来看，公司1-3月累计实现销售面积542万平米，销售金额641亿元，分别同比增长3.4%和下降4.3%，公司累计销售面积已恢复至正增长，累计销售金额降幅大幅缩窄10.3个百分点。公司销售业绩符合我们的预期。

■ **政策利好，推盘增加，销售快速增长：**公司4月销售的快速增长，一方面主要是由于“330”房产新政对需求的提振；另一方面是由于公司推盘量也有所增加。从认购金额来看，增长更加明显：公司4月认购金额190亿元，同比增长约60%，部分认购将会在5月的销售金额中得到体现。展望未来，从30大中城市销售情况来看，“五一”假日期间销售面积同比增长32%，需求入市加速，并且我们认为随着各地房产新政的完全落地实施，购房者入市的积极性将会继续得到提升。同时，公司5、6月新推盘量预计也将维持在200亿以上，公司后续销售将会继续放量增长。

■ **REITs金融产品创新，提升公司资金利用效率：**根据证监会的公告显示，“鹏华前海万科REITs封闭式混合型证券投资基金”已于4月22日得到证监会的受理。我们认为未来若这一REITs产品成功发行将会提升公司资金的利用效率。

■ **盈利预测与投资建议：**公司作为行业内龙头企业，销售情况在政策利好下恢复显著。公司“小股操盘”模式的推进以及转变为“城市配套服务商”的定位也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2015、2016年净利润将达到172亿元和196亿元，YOY增长9.1%和14%，EPS1.56元和1.78元，A股对应PE为8.8倍和7.7倍，PB1.53倍；H股对应PE为9.8倍和8.6倍PB1.69倍，估值处于较低位置，维持A股、H股“买入”的投资建议。

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	房地产		
A股价(2015/5/5)	13.77		
深证成指(2015/5/5)	14233.10		
股价12个月高/低	14.91/7.26		
总发行股数(百万)	11045.65		
A股数(百万)	9711.71		
A市值(亿元)	1520.99		
主要股东	华润股份有限公司(14.90%)		
每股净值(元)	8.05		
股价/账面净值	1.71		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	2.4	7.6	84.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-04-30	14.24	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



年度截止12月31日		2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	12551	15119	15745	17176	19580
同比增减	%	30.4%	20.5%	4.1%	9.1%	14.0%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.14	1.37	1.43	1.56	1.78
同比增减	%	30.4%	20.2%	4.1%	9.1%	14.0%
A股市盈率 (P/E)	X	12.1	10.0	9.6	8.8	7.7
H股市盈率 (P/E)		13.4	11.1	10.7	9.8	8.6
股利 (DPS)	RMB 元	0.16	0.41	0.5	0.5	0.6
股息率 (Yield)	%	1.16%	2.98%	3.63%	3.96%	4.52%

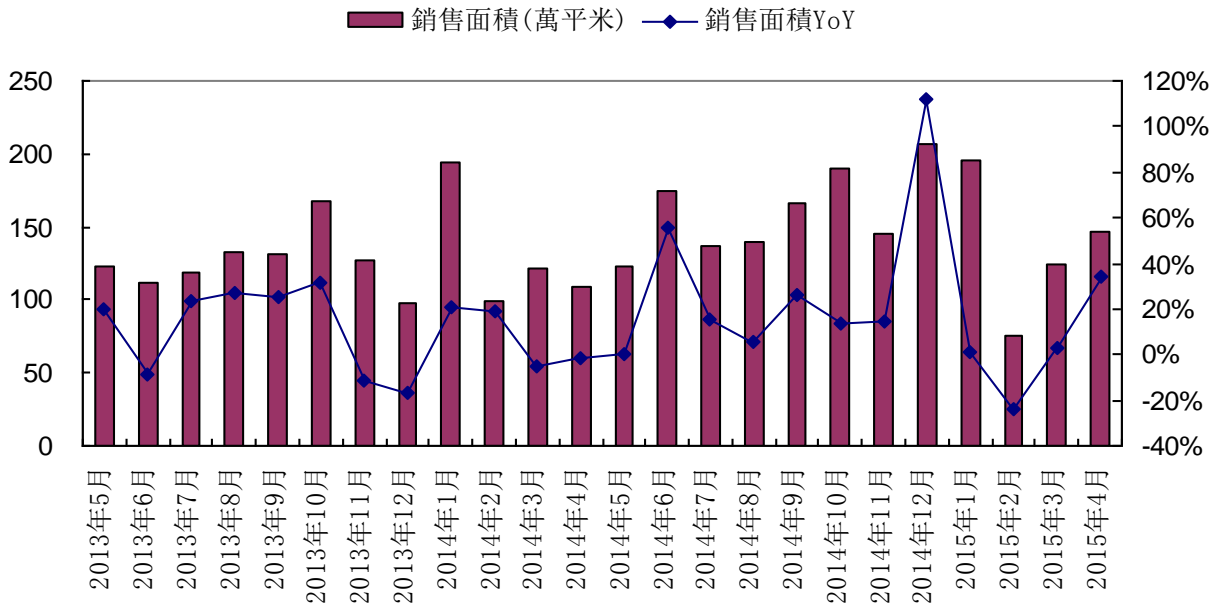
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

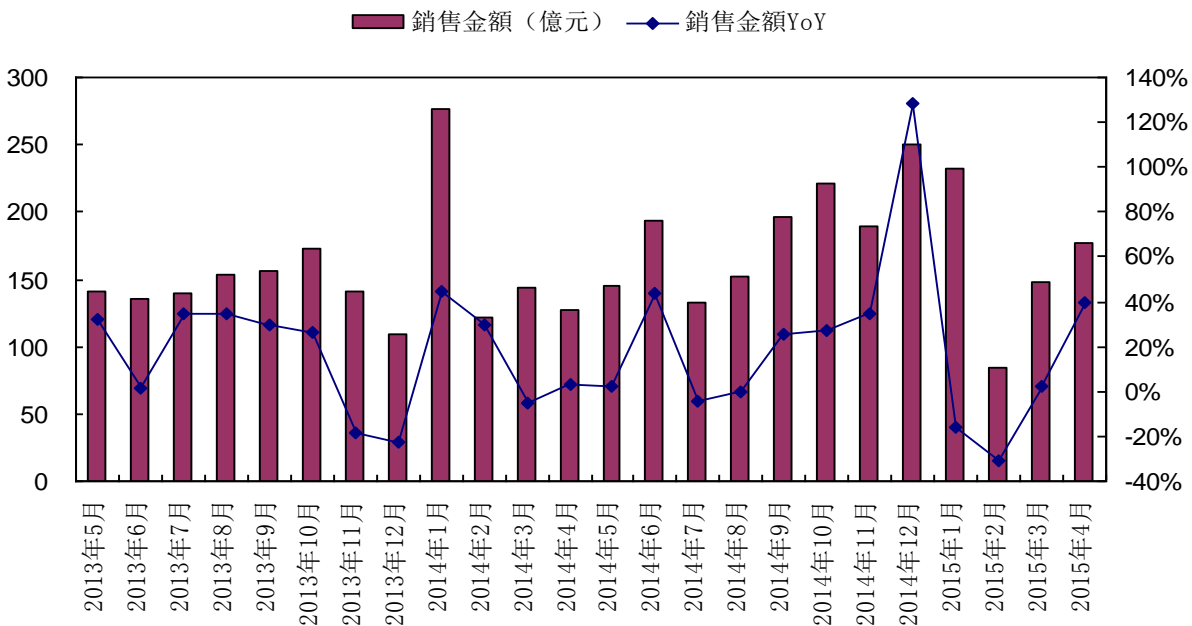
卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

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	2014A	2015E	2016E
营业收入	103116	135419	146388	166496	198088
经营成本	65422	92798	102557	119877	144604
营业税金及附加	10916	11545	13167	14985	17828
销售费用	3056	3865	4522	4745	5645
管理费用	2780	3003	3903	3996	4754
财务费用	765	892	641	999	990
资产减值损失	0	60	790	0	0
投资收益	929	1005	4159	6239	8111
营业利润	21013	24261	24979	28133	32376
营业外收入	145	119	352	150	150
营业外支出	88	89	79	80	80
利润总额	21070	24291	25252	28203	32446
所得税	5408	5993	5965	7051	8274
少数股东损益	3111	3179	3542	3977	4593
归属于母公司所有者的净利润	12551	15119	15745	17176	19580

附二：合并资产负债表

百万元	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
货币资金	52292	44365	62715	64910	67182
应收账款	1887	3079	1894	21765	10536
存货	255164	331133	317726	333073	387000
流动资产合计	362774	442047	464806	495212	528342
长期股权投资	7040	10637	19234	20434	21230
固定资产	1612	2130	2308	2735	2980
在建工程	1051	914	1833	1223	1485
非流动资产合计	16028	37159	43603	47963	52760
资产总计	378802	479205	508409	543175	581102
流动负债合计	259834	328922	345654	362937	381084
非流动负债合计	36830	44844	46861	49204	51664
负债合计	296663	373766	392515	412141	432748
少数股东权益	18313	28543	27729	31706	36298
股东权益合计	63826	76896	88165	99329	112056
负债及股东权益合计	378802	479205	508409	543175	581102

附三：合并现金流量表

百万元	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	3044	1955	41725	2990	3100
投资活动产生的现金流量净额	-7289	-5133	-3487	-7930	-4630
筹资活动产生的现金流量净额	22922	-4748	-19617	1331	3260
现金及现金等价物净增加额	18677	-7926	18649	3257	2272

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,不在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@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@。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。