

2016年1月05日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港元)

24.5/23

**公司基本资讯**

产业别	房地产		
A 股价(2016/1/5)	24.43		
深证成指(2016/1/5)	11468.06		
股价 12 个月高/低	24.43/11.9		
总发行股数(百万)	11051.61		
A 股数(百万)	9716.94		
A 市值(亿元)	2373.85		
主要股东	深圳市巨盛华股份有限公司 (17.60%)		
每股净值(元)	8.05		
股价/账面净值	3.04		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	28.7	84.0	75.9

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2015-12-04	19.15	买入

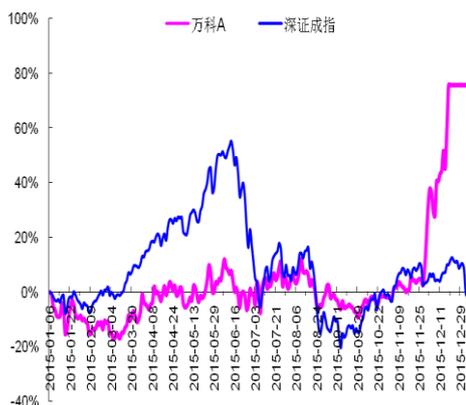
**产品组合**

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	7.1%
一般法人	18.2%

**股价相对大盘走势**



**万科 (000002. SZ/02202. HK)**

**HOLD 持有**

**公司 12 月销售创新高, 超出预期, 目前估值已得到修复, 维持“持有”评级**

**结论与建议:**

■ **公司 12 月销售情况:** 公司 12 月份实现销售面积 247 万平方米, 销售金额 332.4 亿元, 分别同比+19.4%和+32.8%, 环比+28.1%和+37.9%。整体来看, 公司 2015 年全年实现销售面积 2067.1 万平米, 销售金额 2614.8 亿元, 分别同比增长 14.4%和 21.5%。公司销售业绩好于我们的预期。

■ **房地产景气持续, 公司销售业绩创新高:** 公司 12 月销售在去年基期偏高的背景下仍实现快速增长, 销售面积增速快于 30 大中城市 8.1%的增幅, 好于全国水平。并且, 公司销售面积和销售金额均创出历史单月新高, 超出我们的预期。公司 12 月销售超预期增长, 我们认为这一方面是房地产行业景气持续向上, 公司推盘力度加大 (12 月推盘约 400 亿)、销售去化加速 (去化率提升至约 76%); 另一方面, 公司美国旧金山项目开始体现业绩。由于是海外项目, 在 12 月一次性计入 28.8 亿元的销售收入。展望未来, 目前销售好转以及房价上涨已经向一些二线以及准二线城市蔓延, 预计后续准二线及三线城市销售将会得到恢复, 2016 年上半年房地产景气仍将得到延续, 公司销售将继续增长。近期考虑到春节因素, 公司 1、2 月的推盘节奏将放缓, 销售业绩将主要由公司可售资源贡献 (公司目前可售资源约有 1200 亿元)。另外, 由于公司去年同期 1 月基期偏高, 我们预计公司 1 月的销售增速将会有所回落。

■ **12 月继续大力补地:** 在销售快速去化的背景下, 公司近几个月补地较为积极。公司 12 月共新增 21 个住宅项目, 权益建筑面积 385.7 万平米, 支付土地款 208 亿元, 项目主要位于一、二线城市。另外, 公司还新增一物流地产项目, 权益建筑面积 2.16 万平米, 支付土地款 1.38 亿。整体来看, 公司 2015 年 1-12 月共拿地 1762 亿平米, 拿地支出金额为 785 亿元, 公司的优质土地资源得到了补充。

■ **盈利预测与投资建议:** 从公司的发展来看, 公司的房地产销售近期将会继续受益于房地产政策和货币政策的宽松, 在未来还将受益于市占率的提升。另外, 公司在消费地产、产业地产等业务已在进行积极的布局, 我们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 15.7 倍和 13.7 倍, PB2.7 倍; H 股对应 PE 为 12.1 倍和 10.6 倍, PB2.1 倍。目前, 公司估值的到了快速的修复, 并且由于“股权之争”, 公司 A 股、H 股均已停牌。我们维持万科 A 股、H 股“持有”的投资建议。

..... 接续下页.....

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	21.4	17.8	17.1	15.7	13.7
H 股市盈率 (P/E)		16.6	13.8	13.2	12.1	10.6
股利 (DPS)	RMB 元	0.16	0.41	0.5	0.5	0.6
股息率 (Yield)	%	0.65%	1.68%	2.05%	2.23%	2.55%

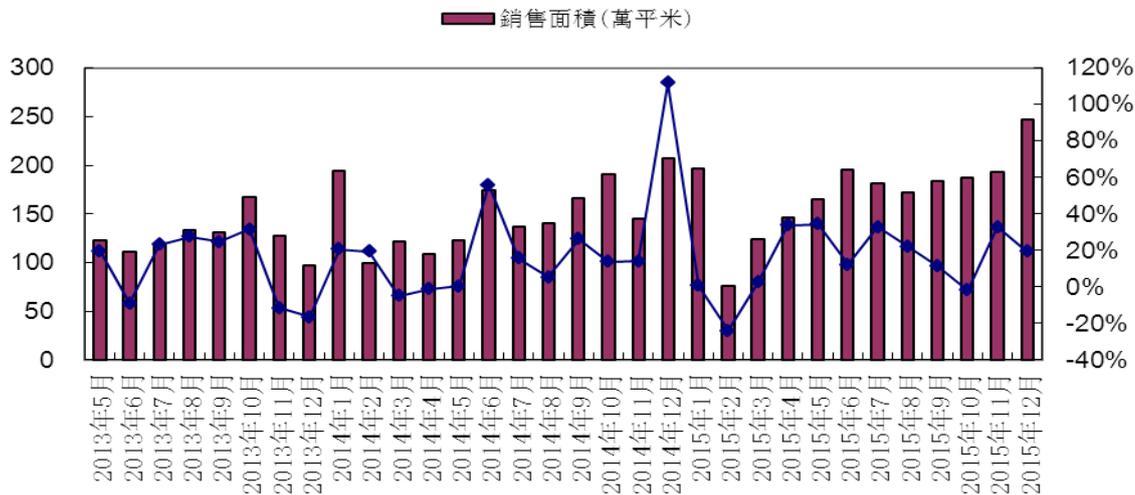
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

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

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

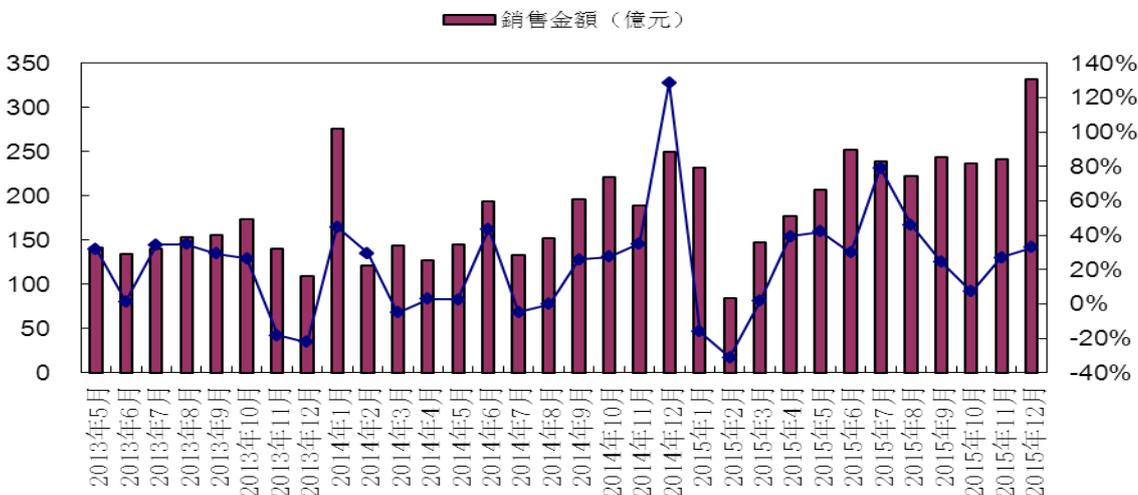
卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

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@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。