

2016年04月07日

王睿哲  
C0062@capital.com.tw

目标价(元/港元) 24.5/21

**公司基本信息**

产业别	房地产		
A 股价(2016/4/7)	24.43		
深证成指(2016/4/7)	10504.88		
股价 12 个月高/低	24.43/12.6		
总发行股数(百万)	11039.15		
A 股数(百万)	9704.47		
A 市值(亿元)	2370.80		
主要股东	华润股份有限公司(15.23%)		
每股净值(元)	9.06		
股价/账面净值	2.70		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	0.0	0.0	72.5

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2016-3-14	24.43	买入

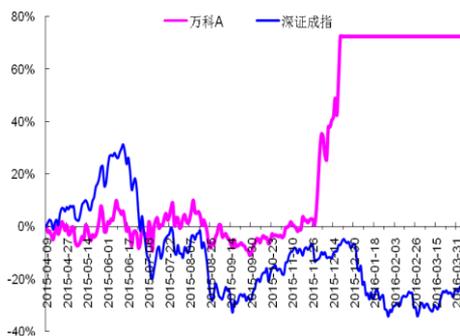
**产品组合**

房地产开发与经营业	98.6%
房地产管理业及其他	1.4%

**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/Buy 买入**

**公司 3 月销售金额创历史新高**

■ **公司 3 月销售情况:** 公司 3 月份实现销售面积 239.8 万平方米, 销售金额 336.1 亿元, 分别同比+93.2%和+128.0%, 环比+100.5%和+109.7%。整体来看, 公司 2016 年 1-3 月实现销售面积 545.8 万平米, 销售金额 752.3 亿元, 分别同比增长 37.9%和 62.3%。公司销售业绩符合预期。

■ **政策利好, 公司销售业绩创新高:** 政府在春节前后先后出台政策降低限购城市首付比例和对交易环节的相关税率进行优惠, 使得 3 月份一线城市销售持续火热, 二线城市也大幅回暖。30 大中城市 3 月销售面积同比大幅增长 85.2%, 带动公司销售面积也同比大幅增长 93.2%, 绝对量值也仅次于 2015 年 12 月创出的历史新高。而由于一线和重点二线城市房价的快速上涨, 带动了公司的销售均价环比增长 4.6%, 同比增长 18.0%至 14016 元/平米, 销售金额则也创出了历史新高, 达到了 336 亿, 同比大幅增长 128.0%。展望未来, 3 月末上海、深圳分别出台政策提升购房门槛, 一线城市需求预计将会受到一定程度的抑制, 但是二线城市目前销售仍在持续回暖, 并且不排除一些在一线受限制的需求流向二线城市。整体来看, 我们认为一二线城市销售仍将增长, 公司作为广泛布局于一二线城市的房地产商, 销售业绩也将继续增长。

■ **3 月继续大力补地:** 在销售快速去化的背景下, 公司补地也较为积极, 并且拿地价格较为合理。公司 3 月共新增 16 个住宅项目, 权益建筑面积 208 万平米, 支付权益土地款 108.4 亿元, 综合楼面地价 5211 元/平米, 项目主要位于二线城市。除南京项目地价偏高外, 其余拿地价格均较为合理。

■ **盈利预测与投资建议:** 我们认为房地产销售回暖仍将得以延续, 公司销售将会继续增长, 并且从中长期来看, 公司作为行业龙头, 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 2016、2017 年净利润将达到 206 亿元和 228 亿元, YOY 增长 13.6%和 10.7%, EPS1.87 元和 2.07 元, A 股按停牌前价格计算, 对应 PE 为 13 倍和 12 倍, PB2.4 倍; H 股对应 PE 为 8.3 倍和 7.4 倍 PB1.5 倍。H 股目前估值处于合理范围, 我们继续给予 H 股买入的建议, A 股由于停牌前股价较高, 维持持有的投资建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	15119	15745	18119	20587	23040
同比增减	%	20.5%	4.1%	15.1%	13.6%	11.9%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.37	1.43	1.64	1.87	2.09
同比增减	%	20.2%	4.1%	15.1%	13.6%	11.9%
A 股市盈率 (P/E)	X	17.8	17.1	14.9	13.1	11.7
H 股市盈率 (P/E)		11.3	10.9	9.5	8.3	7.4
股利 (DPS)	RMB 元	0.41	0.5	0.7	0.8	0.9
A 股息率 (Yield)	%	1.68%	2.05%	2.95%	3.37%	3.77%
H 股息率 (Yield)	%	2.64%	3.22%	4.63%	5.29%	5.92%

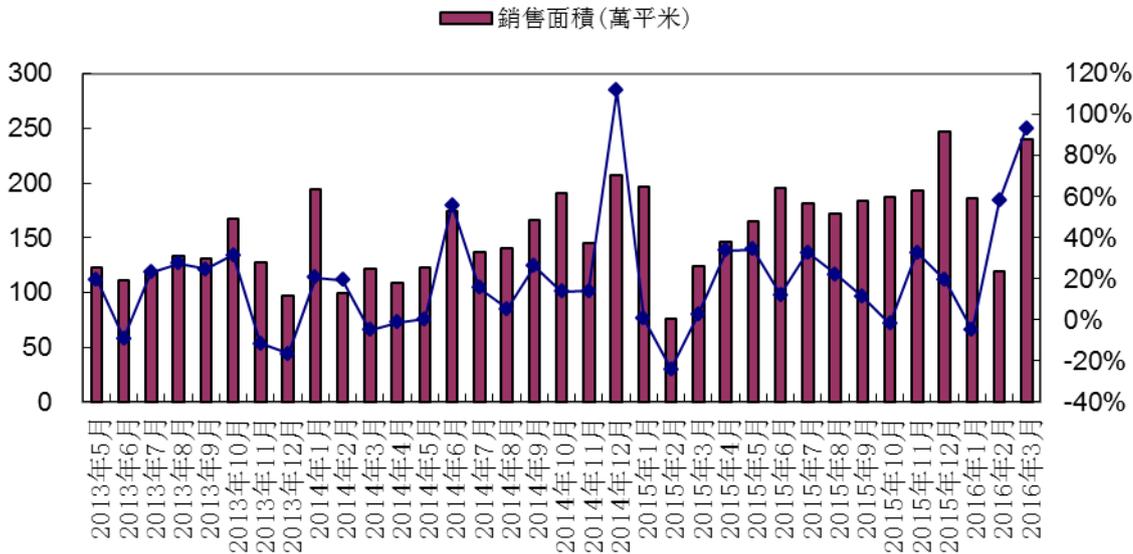
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

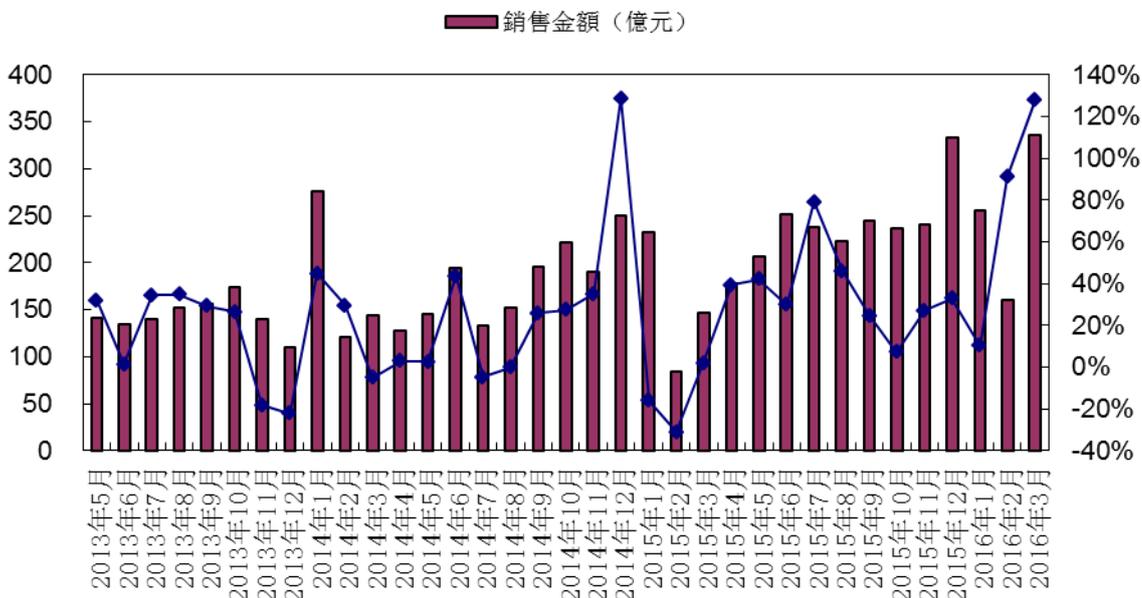
卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

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	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	135419	146388	195549	235332	275307
经营成本	92798	102557	138151	168027	198221
营业税金及附加	11545	13167	17980	21651	25328
销售费用	3865	4522	4138	4942	5644
管理费用	3003	3903	4745	5648	6525
财务费用	892	641	478	424	440
资产减值损失	60	790	496	300	300
投资收益	1005	4159	3562	5165	6714
营业利润	24261	24979	33123	39506	45563
营业外收入	119	352	855	150	150
营业外支出	89	79	176	80	80
利润总额	24291	25252	33803	39576	45633
所得税	5993	5965	7853	9300	10724
少数股东损益	3179	3542	7830	9688	11869
归属于母公司所有者的净利润	15119	15745	18119	20587	23040

## 附二：合并资产负债表

百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
货币资金	44365	62715	53180	58498	60253
应收账款	3079	1894	2511	2762	3038
存货	331133	317726	368122	404934	445428
流动资产合计	442047	464806	547024	622095	700899
长期股权投资	10637	19234	33503	38529	44308
固定资产	2130	2308	4917	5000	5000
在建工程	914	1833	598	1485	800
非流动资产合计	37159	43603	64271	70627	76843
资产总计	479205	508409	611296	692722	777742
流动负债合计	328922	345654	420062	478478	536971
非流动负债合计	44844	46861	54924	56717	58472
负债合计	373766	392515	474986	535195	595443
少数股东权益	28543	27729	36126	45814	57683
股东权益合计	76896	88165	100184	111712	124615
负债及股东权益合计	479205	508409	611296	692722	777742

## 附三：合并现金流量表

百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
经营活动产生的现金流量净额	1955	41725	16046	19271	12235
投资活动产生的现金流量净额	-5133	-3487	-20947	-8630	-7630
筹资活动产生的现金流量净额	-4748	-19617	-5104	-3890	-2850
现金及现金等价物净增加额	-7926	18649	-9906	6751	1755

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。此份报告内容之数据和意见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①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②。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。