

2017年02月08日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港元)

RMB 24/HKD 22

## 万科(000002.SZ/02202.HK)

Hold 持有

公司1月销售面积创单月新高, 超出预期, 维持“持有”评级

### 结论与建议:

公司公布1月销售情况, 销售面积及金额同比、环比均大幅度提升, 销售面积创单月历史新高, 超出预期。公司目前A股股价对应PE为11倍, PB2.1倍; H股股价对应PE为9倍, PB1.6倍, 目前估值相对于行业内其他龙头企业仍较高, 维持AH股“持有”的投资建议。

### 公司基本资讯

产业别	房地产
A 股价(2017/2/8)	20.69
深证成指(2017/2/8)	10130.12
股价 12 个月高/低	29/16.07
总发行股数(百万)	11039.15
A 股数(百万)	9708.11
A 市值(亿元)	2008.61
主要股东	深圳市地铁集团有限公司 (15.31%)
每股净值(元)	9.10
股价/账面净值	2.27
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-0.2 -22.1 -11.8

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-28	24.77	持有

### 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	1.5%
一般法人	26.8%

### 股价相对大盘走势



- 公司1月销售情况:** 公司1月份实现销售面积352.9万平方米, 销售金额481.2亿元, 分别YOY+89.3%和+88%, MOM+111.7%和+105.6%, 销售数据超出预期。
- 淡季销售情况良好, 好于行业平均水准:** 公司1月销售面积和金额大幅提升主要是由于(1)去年底12月公司推盘力度较大, 存在大量已认购未签约的项目滚转在本月计入(去年12月认购额约400亿元, 签约额约230亿元)。(2)1月房地产行业虽进入销售淡季, 但公司推盘力度仍有所加大, 同比提升近20%, 且认购率和去化率均较去年12月有所提高。公司1月销售情况明显好于行业平均水平。
- 一二线热点城市政策日益收紧, 销售均价小幅下滑:** 公司1月单月销售均价为13636元/平米, YOY-0.68%, WOW-2.9%, 主要由于受一二线热点城市政策收紧影响, 其成交面积和金额放缓明显, 公司的销售结构发生一定改变, 长三角、珠三角等高房价区域销售占比持续下降, 拉低了公司整体的销售均价(1月公司推盘占比大致为一线城市15%, 二线60%, 三四线25%)。我们预计未来热点城市销售下滑的局面仍将延续, 未限购的二线城市成交量或将有所放大, 带动二三线城市销量整体上升, 公司低房价区域的销售占比将继续提高, 整体销售均价将继续走低。
- 1月积极扩充土地资源:** 目前公司土地储备约5300万平方米, 去年销售面积2760万平方米, 土地储备与销售占比2倍左右。同时受益于去年房地产市场高景气, 公司现金流充裕, 现金流量净额较15年增长了近10倍, 公司自去年下半年开始加快了土地扩充节奏。今年1月公司仍延续去年的积极拿地的节奏, 共新增19个项目, 建筑面积316万平方, 权益建筑面积242万平米, 支付权益土地款119亿元, 综合楼面地价4931元/平米, 其中12个为公开获取, 7个为合作开发, 平均权益达71%, 项目区域仍主要集中于一二线核心城市, 预计公司未来拿地节奏将继续加快。
- 盈利预测与投资建议:** 目前房地产行业处于销售淡季同时受政策影响热点城市市场有些许降温, 未来热点城市的销售或将受到一定影响, 但目前货币政策仍保持稳定且相对宽松, 新增信贷资金庞大, 市场上资金充裕, 因此我们对后市并不悲观, 预计全年销售情况将不会逊于去年。我们预计公司2016、2017年净利润将达到209亿元和231亿元, YOY+15.2%和+10.8%, EPS1.89元和2.10元, A股按当价格计算, 对应PE为11倍和10倍, PB2.1倍; H股对应PE为9倍和8倍PB1.6倍。由于资金的举牌, 公司股价相对于行业内其它公司较高, 我们维持AH股“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	20879	23136
同比增减	%	20.5%	4.1%	15.1%	15.2%	10.8%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.37	1.43	1.64	1.89	2.10
同比增减	%	20.2%	4.1%	15.1%	15.0%	10.8%
A 股市盈率 (P/E)	X	18.0	17.3	15.1	10.9	9.8
H 股市盈率 (P/E)		12.5	12.0	10.4	8.8	7.9
股利 (DPS)	RMB 元	0.41	0.5	0.7	0.8	0.9
A 股息率 (Yield)	%	1.66%	2.02%	2.91%	4.03%	4.47%
H 股息率 (Yield)	%	2.39%	2.91%	4.19%	20879	23136

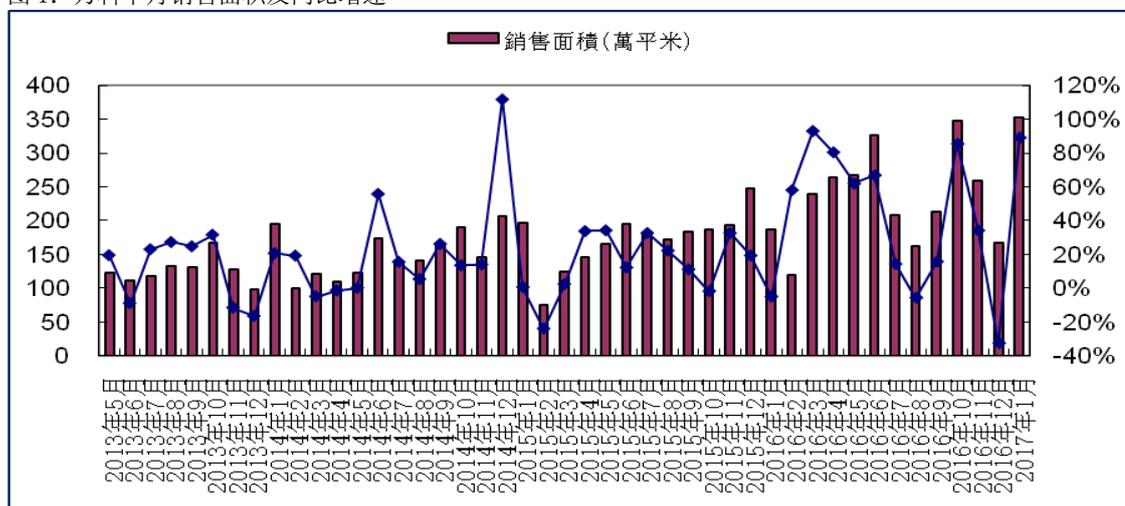
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

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

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

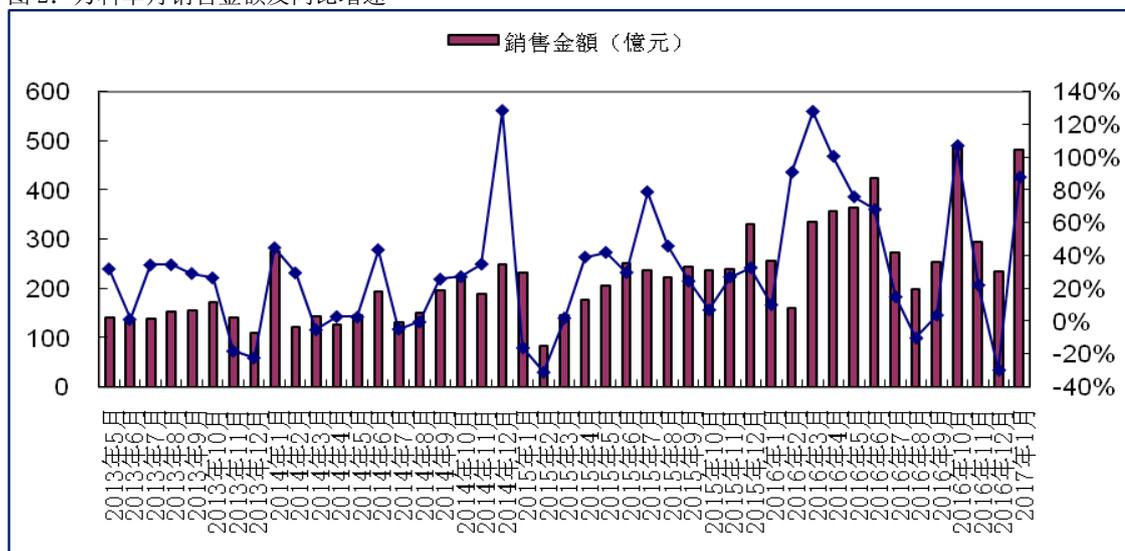
卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

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	247546	278596
经营成本	92798	102557	138151	177985	200589
营业税金及附加	11545	13167	17980	22774	25631
销售费用	3865	4522	4138	5198	5990
管理费用	3003	3903	4745	5941	6603
财务费用	892	641	478	446	446
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	40066	45752
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	40136	45822
所得税	5993	5965	7853	9432	10768
少数股东损益	3179	3542	7830	9825	11918
归属于母公司所有者的净利润	15119	15745	18119	20879	23136

## 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	623340	704619
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	693967	781462
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	46383	59438
股东权益合计	76896	88165	100184	112389	126581
负债及股东权益合计	479205	508409	611296	693967	781462

## 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@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。