

2017年12月05日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港元)

RMB 35/HKD 33

万科(000002.SZ/02202.HK)

Buy 买入

公司11月销售稳定回升，业绩增长确定性较强，维持“买入”评级

结论与建议：

公司公布11月销售情况，销售同比增速较10月稳定回升，销售金额同比增长18%，符合预期，公司全年完成5000亿的销售目标已无悬念。公司目前已售未结转项目金额超过6000亿元，未来业绩增长确定性较强，我们预计公司2017、2018年净利润将达到271亿元和322亿元，YOY分别增长29%和19%，EPS分别为2.46元和2.92元，按目前A股价格计算，对应PE分别为12.6倍和10.6倍，PB2.1倍；H股对应PE为9.6倍和8.1倍，PB1.6倍，目前AH股估值合理，我们维持AH股“买入”的投资建议。

公司基本资讯

产业别	房地产		
A股价(2017/12/4)	30.85		
深证成指(2017/12/4)	11014.55		
股价12个月高/低	33.83/17.72		
总发行股数(百万)	11039.15		
A股数(百万)	9709.17		
A市值(亿元)	2995.28		
主要股东	深圳市地铁集团有限公司 (29.38%)		
每股净值(元)	10.54		
股价/账面净值	2.93		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	12.3	18.8	25.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-10-27	27.53	买入

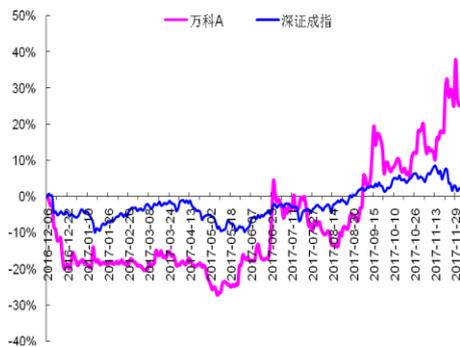
产品组合

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	2.3%
一般法人	41.0%

股价相对大盘走势



- **公司销售情况：**公司11月份实现销售面积229.6万平方米，销售金额347.5亿元，分别YOY-11.3%和+17.9%，销售增速环比10月明显回升，销售均价15135元/平米，MOM+1.9%，YOY+32.9%，公司11月销售情况符合预期。累计来看，公司1-11月共实现销售面积3142万平米，销售金额4676亿元，分别同比增长21%和37%，增速较1-10月分别下降3.6个和1.8个百分点。公司1-11月累计房屋销售均价为14885元/平，YOY+13.2%。

- **销售增速企稳回升，可结资源充足：**公司11月单月销售面积增速衰退，销售金额仍保持较稳定增长，主要由于推盘区域的变化，热点城市高房价区域开盘量占比有所增加。整体来看，目前公司销售结构合理，销售均价稳定，明显好于行业平均水平，全年销售将保持较高速增长，完成5000亿以上的销售金额已无悬念，公司目前在手已售未结转金额超过6000亿元，且多为高利润率项目，锁定了未来2-3年的业绩稳定增长。

- **项目获取积极，土地储备提升：**公司11月共新增19个地产开发项目，项目区域仍主要集中于二线城市核心城市，总建筑面积340万平方，权益建筑面积246万平米，高于单月销售面积，土地储备量继续提升；支付权益土地款171亿元，综合楼面地价6946元/平米，月拿地金额占销售金额比重为49%，综合楼面地价6946元/平米，拿地节奏保持积极且有效控制拿地成本，保证未来项目开发的毛利维持较高水平。

- **调控政策加码，未来销售量价齐升的局面恐难延续：**受目前多城严苛限购、限售、限价和日益收紧的房贷政策影响，同时叠加今年上半年的销售基期相对较高，我们预计全行业明年一季度的销售情况并不会乐观，同比增速或将出现衰退情况，但地产行业集中度将进一步提升，公司作为行业龙头企业，项目储备及品牌效应方面优势明显，未来市占率有望进一步上升，我们看好公司未来的长期发展。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司2017、2018年净利润将达到271亿元和322亿元，YOY分别增长29%和19%，EPS分别为2.46元和2.92元，按目前A股价格计算，对应PE分别为12.6倍和10.6倍，PB2.1倍；H股对应PE为9.6倍和8.1倍，PB1.6倍。公司作为行业龙头，销售增速稳定，且未来几年业绩增长确定性较强，目前AH股估值合理，我们维持AH股买入的投资建议。

..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	15745	18119	21023	27131	32203
同比增减	%	4.1%	15.1%	16.0%	29.1%	18.7%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.43	1.64	1.90	2.46	2.92
同比增减	%	4.1%	15.1%	15.8%	29.1%	18.7%
A 股市盈率 (P/E)	X	14.4	12.5	10.8	12.6	10.6
H 股市盈率 (P/E)		12.9	11.2	9.7	9.6	8.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.5	0.7	0.8	1.1	1.3
A 股息率 (Yield)	%	2.43%	3.50%	3.84%	3.51%	4.16%
H 股息率 (Yield)	%	15745	18119	21023	27131	32203

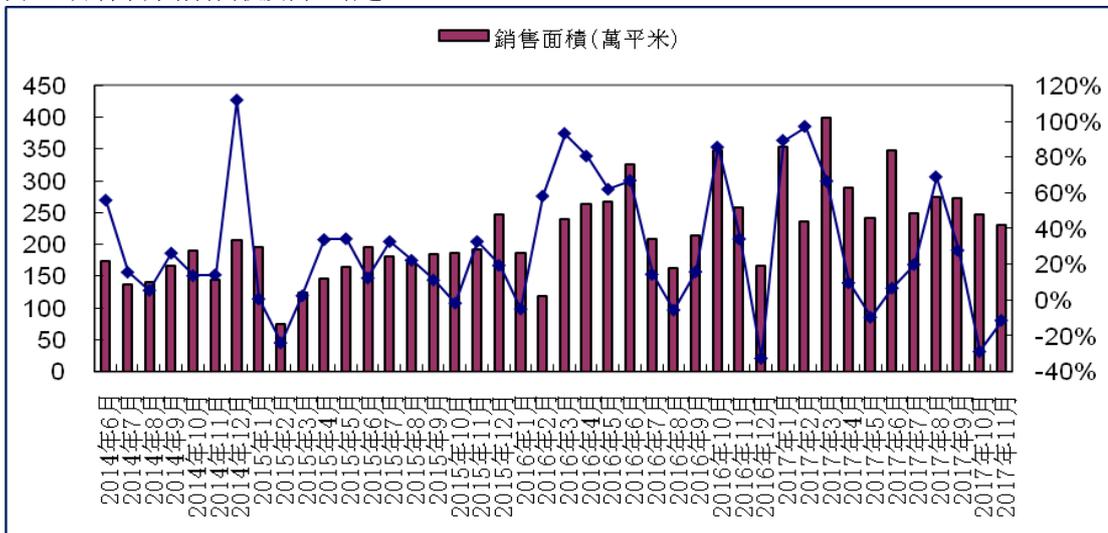
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

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

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

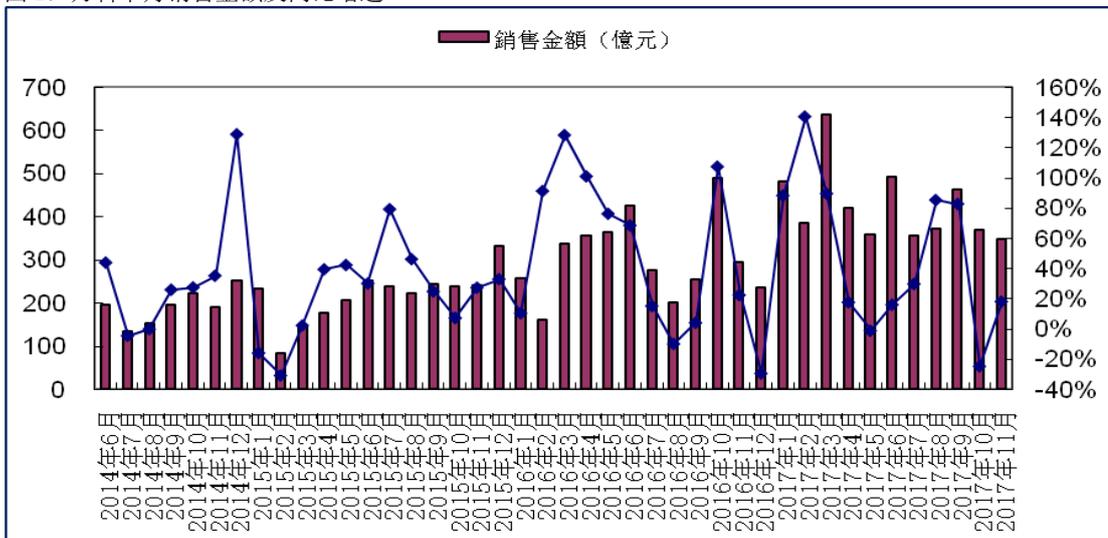
卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

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	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	146388	195549	240477	334641	412795
经营成本	102557	138151	169742	240942	300515
营业税金及附加	13167	17980	21979	30787	37977
销售费用	4522	4138	5161	7195	8545
管理费用	3903	4745	6801	7931	8875
财务费用	641	478	1592	535	619
资产减值损失	790	496	1193	300	301
投资收益	4159	3562	5014	6714	8728
营业利润	24979	33123	39024	53666	64691
营业外收入	352	855	398	150	151
营业外支出	79	176	168	80	81
利润总额	25252	33803	39254	53736	64761
所得税	5965	7853	10903	12628	15219
少数股东损益	3542	7830	7328	13977	17340
归属于母公司所有者的净利润	15745	18119	21023	27131	32203

附二：合并资产负债表

百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
货币资金	62715	53180	87032	91384	95039
应收账款	1894	2511	2075	2283	2511
存货	317726	368122	467361	514097	565507
流动资产合计	464806	547024	721295	776287	885059
长期股权投资	19234	33503	61702	70957	81601
固定资产	2308	4917	6811	5000	5001
在建工程	1833	598	765	800	801
非流动资产合计	43603	64271	109379	106745	117173
资产总计	508409	611296	830674	883032	1002232
流动负债合计	345654	420062	579998	625030	692833
非流动负债合计	46861	88999	87137	67155	69010
负债合计	392515	668998	667136	692185	761843
少数股东权益	27729	36126	48232	62208	79548
股东权益合计	88165	100184	113445	128638	160841
负债及股东权益合计	508409	805307	828812	883032	1002232

附三：合并现金流量表

百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
经营活动产生的现金流量净额	41725	16046	39566	24264	5120
投资活动产生的现金流量净额	-3487	-20947	-43389	-9520	-4985
筹资活动产生的现金流量净额	-19617	-5104	31297	-2850	3520
现金及现金等价物净增加额	18649	-9906	27742	11894	3655

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。