

2018年12月17日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

RMB 32/HKD 32

万科(000002.SZ/02202.HK)

Buy 买入

公司11月销售增速加快，土地储备力度加强，维持“买入”评级

结论与建议：

公司公布11月销售情况，月度销售面积355.6万平方，YOY+54.9%，月度销售金额583.2亿，YOY+67.8%，单月销售增速加快。公司年底加速推盘，逆周期增加土地储备，财务稳健，我们预计公司2018、2019年净利润将达到345亿元和406亿元，YOY分别+23%和+17.6%，EPS分别为3.13元和3.68元，按目前A股价格计算，对应PE分别为8.6倍和7.4倍，PB1.8倍；H股对应PE为8倍和6.8倍，PB1.6倍。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(2018/12/14)	26.46
深证成指(2018/12/14)	7629.65
股价12个月高/低	40.65/19.75
总发行股数(百万)	11039.15
A股数(百万)	9715.17
A市值(亿元)	2570.63
主要股东	深圳市地铁集团有限公司 (29.38%)
每股净值(元)	12.68
股价/账面净值	2.09
股价涨跌(%)	一个月 3个月 一年
	6.8 15.0 -5.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-10-26	23.49	买入

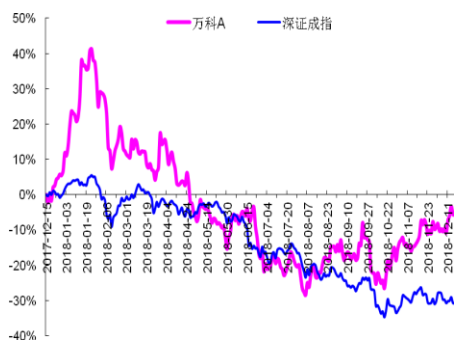
产品组合

房地产开发与经营业	98%
房地产管理业及其他	2%

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



■ **销售增速继续加快，均价提升：**公司11月加快推盘速度，实现销售面积355.6万平方米，销售金额583.2亿元，在同期基期较低的情况下，YOY达到+55%和+68%，较10月分别大幅提升17个和21个百分点，均创年内新高；11月公司销售均价为16400元/平米，MOM+3.52%，YOY+8.36%。累计来看，公司2018年1-11月共实现销售面积3599万平米，销售金额5439.5亿元，分别同比增长14.6%和16.3%，今年前11个月已完成17年全年销售金额的103%。公司1-11月销售均价为15114元/平，YOY+1.54%，销售均价保持稳定。

■ **土地储备力度加强，专注核心区域项目：**公司11月共新增14个地产开发项目，权益建筑面积232.8万平米，较10月增长33.7%；支付权益土地款140.51亿元，综合楼面地价6036元/平米，均价MOM+20%。此外，继10月收购华夏幸福环京地块项目股权，公司11月斥资约16亿元和约34亿元并购海航位于广州的综合体项目和嘉凯城位于杭州、重庆等4个城市的房产项目。根据克尔瑞统计数据，11月，销售TOP100的企业近4成未拿地；在市场整体拿地节奏放缓的背景下，公司呈现逆周期拿地态势，增加土地储备，为未来发展做准备。

1-11月，公司累计权益建筑面积为2687万平米，YOY+8%；累计支付权益土地款1479亿元，与1-11月销售总额的比值为0.27，低于2017全年的0.41，拿地节奏稳健。1-11月，公司继续聚焦于核心城市项目，按权益建筑面积计算，70%位于一、二线城市；其中，公司在热点城市沈阳、济南、成都、宁波和天津拿地积极，权益面积分别占累计权益面积的4.5%、4.2%、4.0%、3.8%和3.7%。

■ **融资成本处于较低水平，融资优势凸显：**公司于11月14日和12月12日分别公告中期票据发行事宜，票面利率分别为4.03%和5.35%，期限分别为3年和5.25年，金额分别为20亿人民币和6.3亿美元。克尔瑞统计数据显示，11月房企发债融资的平均成本为8.54%，在当前融资环境紧张的情况下，公司的融资成本显著低于业内平均水平，财务优势凸显。

■ **盈利预测与投资建议：**公司作为行业龙头，销售增速稳中有升，融资能力较强，拿地节奏稳健，在当前紧张的市场环境下具有逆势扩张的空间，我们预计公司2018、2019年净利润将分别达到345亿和406亿元，YOY分别+23%和+17.6%，EPS分别为3.13元和3.68元，按目前A股价格计算，对应PE分别为8.6倍和7.4倍，PB1.8倍；H股对应PE为8倍和6.8倍，PB1.6倍，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		2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	18119	21023	28052	34541	40612
同比增减	%	15.08%	16.02%	33.44%	23.13%	17.58%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.640	1.904	2.541	3.129	3.679
同比增减	%	14.93%	16.15%	33.44%	23.13%	17.58%
A 股市盈率 (P/E)	X	14.33	12.33	9.24	7.51	6.39
H 股市盈率 (P/E)		12.48	10.74	8.05	6.54	5.56
股利 (DPS)	RMB 元	0.70	0.80	0.90	1.00	1.10
A 股息率 (Yield)	%	2.98%	3.41%	3.83%	4.26%	4.68%
H 股息率 (Yield)	%	3.42%	3.91%	4.40%	4.89%	5.38%

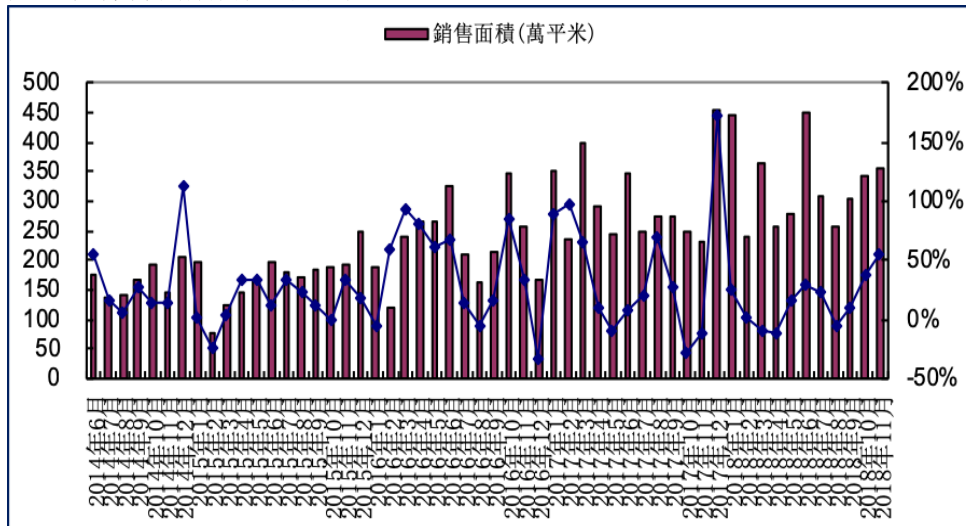
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

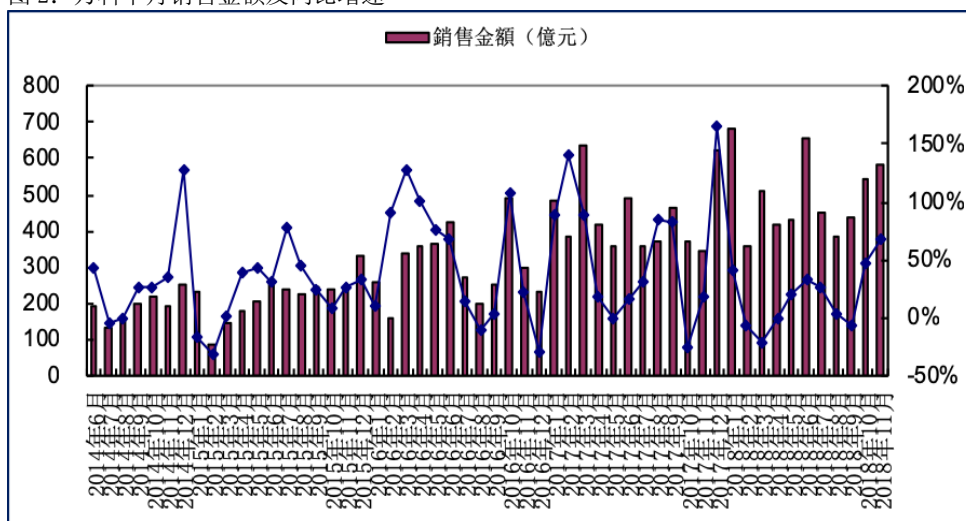
卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

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	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	195549	240477	242897	355403	447218
经营成本	138151	169742	160080	232266	300843
营业税金及附加	17980	21979	19722	26655	41144
销售费用	4138	5161	6262	7108	12835
管理费用	4745	6801	8866	13328	12835
财务费用	478	1592	2075	9240	12522
资产减值损失	496	1193	1319	3252	3252
投资收益	3562	5014	6245	8118	10553
营业利润	33123	39024	50813	71084	74018
营业外收入	855	398	723	700	560
营业外支出	176	168	394	272	300
利润总额	33803	39254	51142	71512	74278
所得税	7853	10903	13934	22169	20129
少数股东损益	7830	7328	9157	14803	13537
归属于母公司所有者的净利润	18119	21023	28052	34541	40612

附二：合并资产负债表

百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
货币资金	53180	87032	174121	181086	188329
应收账款	2511	2075	1433	1576	1734
存货	368122	467361	598088	657896	723686
流动资产合计	547024	721295	1017553	1088519	1230936
长期股权投资	33503	61702	81224	93408	107419
固定资产	4917	6811	7099	5001	5002
在建工程	598	765	1022	801	802
非流动资产合计	64271	109379	147794	138836	153361
资产总计	611296	830674	1165347	1227355	1384297
流动负债合计	420062	579998	847355	935155	1035107
非流动负债合计	88999	88999	131318	70566	72626
负债合计	668998	668998	978673	1005721	1107733
少数股东权益	36126	48232	53999	65828	79561
股东权益合计	100184	113445	132675	155806	197003
负债及股东权益合计	805307	830674	1165347	1227355	1384297

附三：合并现金流量表

百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	16046	39566	82323	18225	1706
投资活动产生的现金流量净额	-20947	-43389	-51613	-4985	-7984
筹资活动产生的现金流量净额	-5104	31297	55265	3520	13521
现金及现金等价物净增加额	-9906	27742	84836	16760	7243

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。