

2019年6月19日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

RMB 32/HKD 34

万科(000002.SZ/02202.HK)

Buy 买入

公司5月销售保持较快增长，拿地节奏放缓，维持“买入”评级

结论与建议：

公司5月实现销售面积366万平方米，销售金额579.9亿元，YOY分别为+30.85%和+35.24%，销量继续较快增长。1-5月份，公司累计销售面积为1660.8万平方米，累计销售金额为2676亿元，YOY分别为+4.74%和+11.95%

在“房住不炒”预期进一步强化的情况下，一二线城市房地产市场存在刚需支撑，预计将继续稳健发展。目前公司可结转资源充足，储备项目大部分位于一、二线城市，抗风险能力强。公司融资成本显著优于同业，在当前融资环境收紧的情况下，市占率有望进一步提升。预计公司2019、2020年净利润将分别达到404亿和479亿元，YOY分别+19.7%和+18.5%，EPS分别为3.66元和4.34元，按目前A股价格计算，对应PE分别为7.5倍和6.3倍，PB1.8倍；H股对应PE为7.0倍和5.9倍，PB1.7倍。维持AH股买入的投资建议。

■ **公司5月销售保持较快增长，高于行业平均增速：**公司5月实现销售面积366万平方米，销售金额579.9亿元，YOY分别为+30.85%和+35.24%；房屋均价为15844元/平方米，YOY+3.35%。根据克而瑞地产统计，5月TOP100房地产企业5月销售金额增速回落至+5.7%，公司表现远好于行业平均水平。1-5月份，公司累计销售面积为1660.8万平方米，累计销售金额为2676亿元，YOY分别为+4.74%和+11.95%，较1-4月同比增速继续回升；5月，公司按销售金额计算的市占率达到5.17%，较去年同期提升0.27个百分点。在当前热点城市和非热点城市销售增速分化的背景下，公司凭借在一、二线城市的扎实布局，有望延续稳健的销售增速。

■ **公司拿地节奏放缓，延续一、二线城市布局策略：**公司5月份新增开发项目12个，主要分布于长三角地区和强二线城市，延续公司布局策略。公司5月新增权益建筑面积147.1万平方米，YOY-20%，MOM+62%。公司1-5月累计新增建筑面积1105.1万平方米，累计新增权益建筑面积798.5万平方米，YOY-10%。在市场降温预期增加的情况下，今年公司拿地节奏略有放缓，以防风险为主。

■ **融资环境再度收紧，大型房企优势凸显：**一季度融资环境相对改善后，部分开发商出现了高溢价拿地的行为；针对部分城市土地市场趋热现象，银保监会5月发文重申了表内外资金不得参与房地产前端融资，资金不得通过影子银行违规流入房地产市场，监管强度增加。在此趋势下，大型房企资金优势凸显，土地资源将进一步集中于头部房企，公司有望进一步巩固行业领先地位。

■ **盈利预测与投资建议：**在“房住不炒”预期进一步强化的情况下，各线城市的销售情况将出现分化，一二线城市房地产市场存在刚需支撑，预计将继续稳健发展。目前公司可结转资源充足，公司未来2-3年业绩增长确定性较强；储备项目大部分位于一、二线城市，抗风险能力强。公司作为行业龙头，融资成本显著优于同业，在当前融资环境收紧的情况下，市占率有望进一步提升。预计公司2019、2020年净利润将分别达到404亿和479亿元，YOY分别+19.7%和+18.5%，EPS分别为3.66元和4.34元，按目前A股价格计算，对应PE分别为7.5倍和6.3倍，PB1.8倍；H股对应PE为7.0倍和5.9倍，PB1.7倍。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(2019/6/18)	27.70		
深证成指(2019/6/18)	8804.32		
股价12个月高/低	33.6/19.75		
总发行股数(百万)	11302.14		
A股数(百万)	9715.17		
A市值(亿元)	2691.10		
主要股东	深圳市地铁集团有限公司 (28.69%)		
每股净值(元)	13.94		
股价/账面净值	1.99		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	1.6	-5.1	2.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2019-5-8	27.98	买入

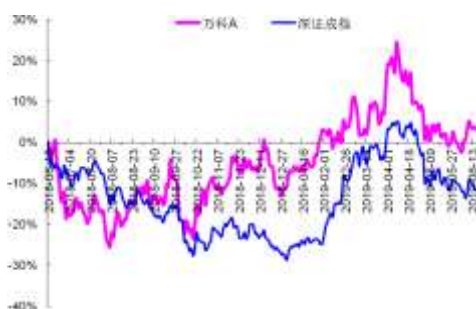
产品组合

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



..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2016A	2017A	2018	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	21023	28052	33773	40417	47915
同比增减	%	16.02%	33.44%	20.39%	19.67%	18.55%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.904	2.541	3.059	3.661	4.340
同比增减	%	16.15%	33.44%	20.39%	19.67%	18.55%
A 股市盈率 (P/E)	X	14.79	11.08	9.20	7.69	6.49
H 股市盈率 (P/E)		14.37	10.77	8.95	7.48	6.31
股利 (DPS)	RMB 元	0.79	0.90	1.07	1.23	1.42
A 股息率 (Yield)	%	2.81%	3.20%	3.80%	4.37%	5.03%
H 股息率 (Yield)	%	2.89%	3.29%	3.91%	4.50%	5.17%

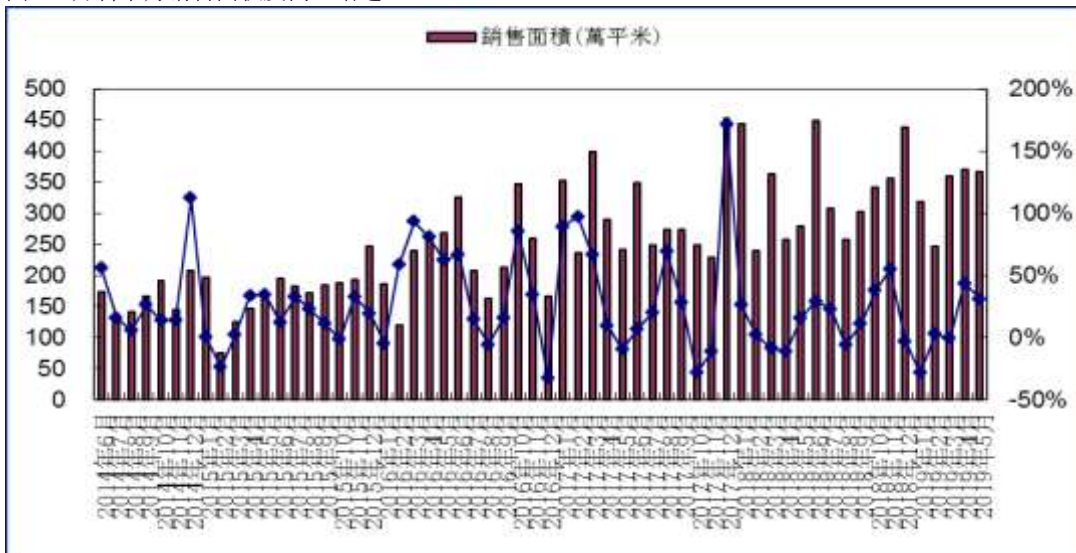
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

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

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

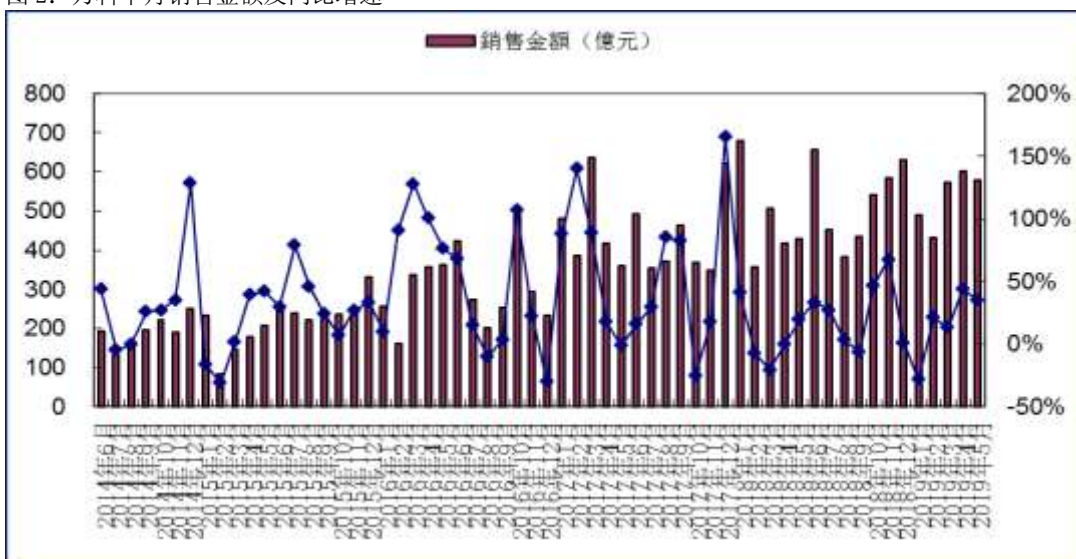
卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

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	2016A	2017A	2018	2019E	2020E
营业收入	240477	242897	297679	351764	431277
经营成本	169742	160080	186104	222747	277186
营业税金及附加	21979	19722	23176	26382	32346
销售费用	5161	6262	7868	8794	10351
管理费用	6801	8866	10341	8794	10351
财务费用	1592	2075	5999	6332	6900
资产减值损失	1193	1319	2354	2000	2000
投资收益	5014	6245	6788	6000	6000
营业利润	39024	50813	67499	82489	97840
营业外收入	398	723	474	560	560
营业外支出	168	394	513	300	300
利润总额	39254	51142	67460	82749	98100
所得税	10903	13934	18188	22425	26585
少数股东损益	7328	9157	15500	19907	23600
归属于母公司所有者的净利润	21023	28052	33773	40417	47915

附二：合并资产负债表

百万元	2016A	2017A	2018	2019E	2020E
货币资金	87032	174121	188417	193985	221443
应收账款	2075	1433	1586	1745	1919
存货	467361	598088	750303	787818	827209
流动资产合计	721295	1017553	1295072	1320973	1347393
长期股权投资	61702	81224	129528	136004	142804
固定资产	6811	7099	11534	12687	13956
在建工程	765	1022	1913	957	478
非流动资产合计	1260	1438	4953	4854	4756
资产总计	830674	1165347	1528579	1501798	1478373
流动负债合计	579998	847355	1121914	1088257	1055609
非流动负债合计	88999	131318	171045	159072	147937
负债合计	668998	978673	1292959	1247328	1203545
少数股东权益	48232	53999	79857	86245	93145
股东权益合计	161677	186674	235621	254470	274828
负债及股东权益合计	830674	1165347	1528579	1501798	1478373

附三：合并现金流量表

百万元	2016A	2017A	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	39566	82323	33618	38661	44460
投资活动产生的现金流量净额	-43389	-51613	-67364	-74101	-81511
筹资活动产生的现金流量净额	31297	55265	44798	53757	64509
现金及现金等价物净增加额	27742	84836	11342	18317	27458

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。