

2020年03月09日

沈嘉婕
H70455@capital.com.tw
目标价(元) 37.6RMB/36.7HKD

万科(000002.SZ/02202.HK)

BUY 买进

公司销售稳健增长，集中供地下竞争力凸显，维持“买进”建议

公司基本资讯

产业别	房地产		
A 股价(2021/3/9)	31.02		
深证成指(2021/3/9)	13475.72		
股价 12 个月高/低	34.6/23.32		
总发行股数(百万)	11617.73		
A 股数(百万)	9714.31		
A 市值(亿元)	3013.38		
主要股东	深圳市地铁集团有限公司 (27.91%)		
每股净值(元)	17.45		
股价/账面净值	1.78		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	10.5	8.2	3.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-10-30	27.38	买进

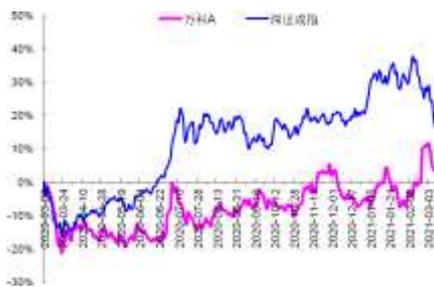
产品组合

房地产开发与经营业	95.38%
物业管理	4.62%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.3%
一般法人	43.7%

股价相对大盘走势



结论与建议:

公司发布 2 月份销售数据,实现销售面积 276.2 万平方米,销售金额 451.6 亿元, YOY 分别为+59.5%和+61.1%。由于去年受到疫情影响,同比数据参考性不强,而与 2019 年同期相比,本月销售面积和销售金额分别增长了 11.9%和 4.6%,销售数据实现稳健增长。

公司经营稳健,精细化管理水平稳步提升。当前房地产行业政策端继续承压,市场将加速出清,公司作为行业龙头有望受益于市场集中度提升,维持稳健增长。此外,公司物业、仓储物流、租赁住宅等多个地产相关板块有序发展,将为公司开拓新的增长空间。预计公司 2020、2021 和 2022 年净利润将分别达到 415.6 亿元、466.2 亿元和 513.4 亿元, YOY 分别+6.9%、+12.2%和+10.1%, EPS 分别为 3.6 元、4 元和 4.4 元,按目前 A 股价格计算,对应 PE 分别为 8.7 倍、7.7 倍和 7 倍,2021 年 PB1.6 倍;H 股对应 PE 为 7.7 倍、6.9 倍和 6.2 倍,2021 年 PB1.4 倍,我们维持 AH 股“买进”的投资建议。

■ **公司销售金额和面积保持稳健增长,销售均价提升:** 公司2月份实现销售面积276.2万平方米,销售金额451.6亿元, YOY分别为+59.5%和+61.1%。由于去年受到疫情影响,同比数据参考性不强,而与2019年同期相比,本月销售面积和销售金额分别增长了11.9%和4.6%,销售数据实现稳健增长。2月份单月销售均价为16350元/平方米, MOM-8.8%, YOY+1.03%。1-2月,公司累计销售面积为674.8万平方米, YOY+33.2%;累计销售金额1166亿元, YOY+40.6%;累计销售均价为17284元/平方米, YOY+5.6%。2月份,公司新增加8个开发项目,总计容积率面积为108.9万平方米,其中公司权益面积为90.5万平方米,同比增长4.5倍,对应权益地价为95.4亿元,同比增长7倍。

■ **在集中供地政策下公司竞争力更为突出:** 据媒体报道,近日自然资源部发布文件,要求2021年22个重点城市住宅用地实行集中出让,随后天津市和青岛市自然资源和规划局发布本市住宅用地集中出让有关工作的通知,均确定2021年度将分三批次集中供地。集中供地方案的实施可能导致房企资金回笼时间和拿地时间的错配,对融资受限、运营能力不强的房企形成了更大的挑战。公司全国布局范围广,能够更好地平滑资金需求,并且公司融资能力较强、精细化管理水平较好,市场竞争力有望更为突出。

■ **盈利预测:** 公司经营稳健,有望受益于市场集中度提升。预计公司2020、2021和2022年净利润将分别达到415.6亿元、466.2亿元和513.4亿元, YOY 分别+6.9%、+12.2%和+10.1%, EPS分别为3.6元、4元和4.4元,按目前A股价格计算,对应PE分别为8.7倍、7.7倍和7倍,2021年PB1.6倍;H股对应PE为7.7倍、6.9倍和6.2倍,2021年PB1.4倍,我们维持AH股“买进”的投资建议。

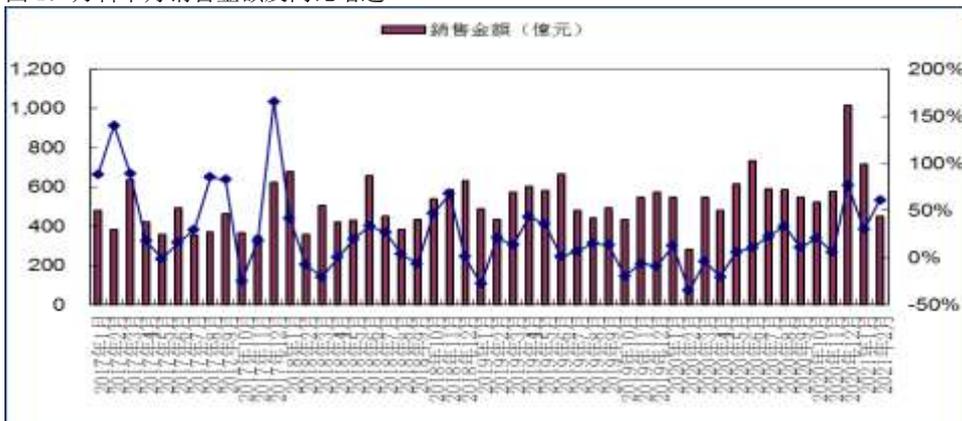
..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020F	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	33773	38872	41556	46616	51336
同比增减	%	20.39%	15.10%	6.91%	12.18%	10.13%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.059	3.439	3.577	4.012	4.419
同比增减	%	20.39%	12.42%	4.00%	12.18%	10.13%
A 股市盈率 (P/E)	X	10.69	9.51	8.67	7.73	7.02
H 股市盈率 (P/E)	X	9.62	8.56	7.70	6.86	6.23
股利 (DPS)	RMB 元	1.07	1.05	1.15	1.26	1.39
A 股息率 (Yield)	%	3.27%	3.20%	3.71%	4.08%	4.48%
H 股息率 (Yield)	%	3.64%	3.55%	4.17%	4.59%	5.05%

【投资评等说明】

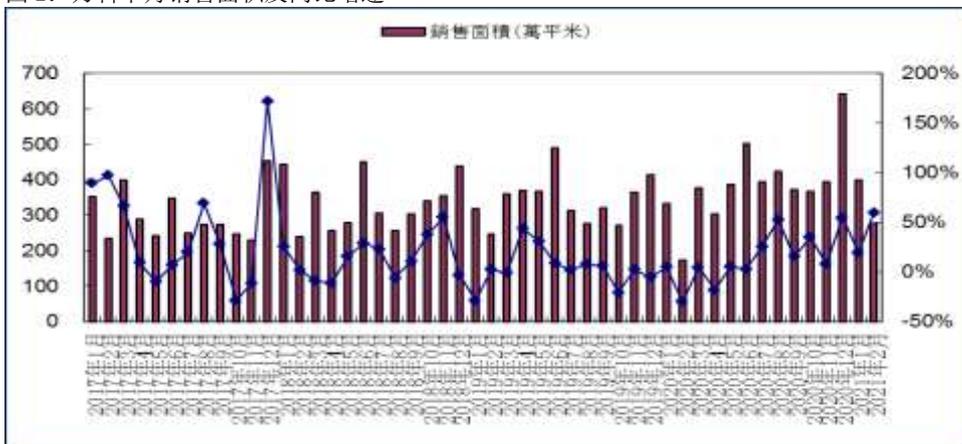
评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图 1: 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

图 2: 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

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
营业收入	297679	367894	474896	589699	689976
经营成本	186104	234550	331808	423518	502508
营业税金及附加	23176	32905	33243	41279	48298
销售费用	7868	9044	11635	14153	16559
管理费用	10341	11018	10923	11794	13800
财务费用	5999	5736	6174	7076	7590
资产减值损失	2354	1649	0	0	0
投资收益	6788	4984	8000	10000	10001
营业利润	67499	76613	80325	91296	100540
营业外收入	474	715	1000	1200	1201
营业外支出	513	789	1100	1200	1201
利润总额	67460	76539	80225	91296	100540
所得税	18188	21408	20858	23737	26140
少数股东损益	15500	16260	17810	20943	23064
归属于母公司所有者的净利润	33773	38872	41556	46616	51336

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
货币资金	188417	166195	158413	179598	203876
应收账款	1586	1988	2187	2406	2646
存货	750303	897019	941870	988963	1038412
流动资产合计	1295072	1438989	1467769	1497125	1527067
长期股权投资	129528	130476	137000	143850	151042
固定资产	11534	12400	13640	15004	16504
在建工程	1913	4180	2090	1045	522
非流动资产合计	233508	290940	305487	320761	336800
资产总计	1528579	1729929	1745628	1783540	1823468
流动负债合计	1121914	1272610	1285336	1298190	1311172
非流动负债合计	171045	186740	168066	169747	171444
负债合计	1292959	1459350	1453402	1467936	1482616
少数股东权益	79857	82521	83346	84179	85021
股东权益合计	235621	270579	292225	315603	340852
负债及股东权益合计	1528579	1729929	1745628	1783540	1823468

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	33618	45687	52540	57794	63573
投资活动产生的现金流量净额	-67364	-28627	-27195	-31275	-35028
筹资活动产生的现金流量净额	44798	-33338	-26671	-5334	-4267
现金及现金等价物净增加额	11342	-15930	-1326	21185	24278

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。此份报告内容之资料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。