

万科 A: 5 月份销售数据点评

买入 维持

目标价格: 14.50 元

事件:

公司公布 2013 年 5 月份销售数据。

我们点评如下:

➤ 销售持续增长:

- 5 月公司实现销售面积 122.6 万平方米, 同比增长 19.61%, 环比增长 10.75%; 销售金额 141.6 亿元, 同比增长 32.09%, 环比增长 14.33%。1-5 月份公司累计销售面积 604.8 万平方米, 销售金额 701.8 亿元。

➤ 销售均价同比上升 10.43%, 环比上升 3.28%:

- 5 月公司销售均价 11550 元/平方米, 同比增长 10.43%, 环比增加 3.28%, 1-5 月万科 A 销售均价 11604 元/平方米。

➤ 拿地热情依旧不减:

- 5 月公司新增加项目 8 个 (1 个位于一线城市, 7 个位于二线城市) 净用地面积 54 万平方米, 计入容积率建筑面积 171.2 万平方米, 权益建筑面积 126.7 万平方米, 共需土地价款 36.43 亿元。

➤ 估值与投资建议:

- 公司销售数据靓丽, 5 月份的成交数据已经接近今年的高点 3 月份; 另外近期小盘股和大盘股的估值切换越来越明显, 万科作为地产龙头理应获得更多投资者的关注。我们预计公司 2013/14/15 盈利预测至 1.44/1.85/2.16 元。看好公司的龙头地位, 维持“买入”评级, 目标价格 14.5 元。

房地产研究组

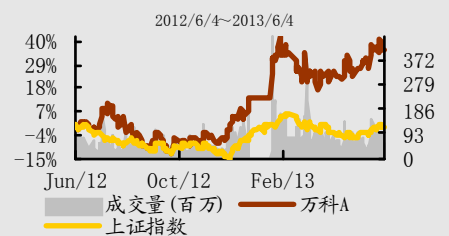
分析师:

洪俊骅 CFA (S1180513030001)

电话: 021-51782232

Email: hongjunhua@hysec.com

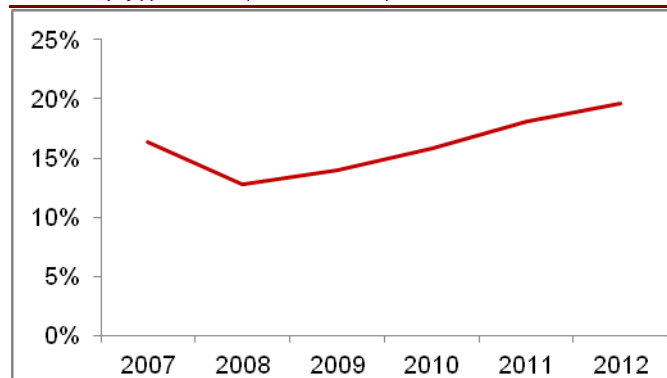
市场表现



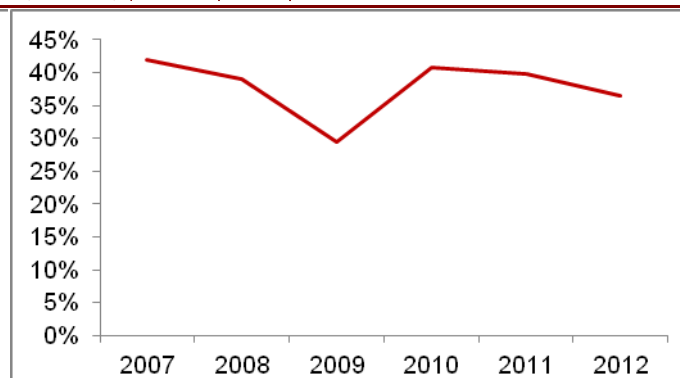
相关研究

| | |
|----------------------|-----------|
| 《厦门国贸调研纪要》 | 2013/5/26 |
| 《建发股份调研纪要》 | 2013/5/26 |
| 《阳光城调研纪要》 | 2013/5/26 |
| 《泰禾集团调研纪要》 | 2013/5/26 |
| 《大名城调研纪要》 | 2013/5/26 |
| 《莱茵置业-适度多元化战略起航》 | 2013/5/15 |
| 《4 月份行业数据点评》 | 2013/5/13 |
| 《保利地产: 《4 月份销售数据点评》》 | 2013/5/10 |
| 《万科: 《4 月份销售数据点评》》 | 2013/5/6 |

| 主要经营指标 | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万) | 71783 | 103116 | 127864 | 155994 | 180173 |
| 增长率 | 42% | 44% | 24% | 22% | 16% |
| 归母净利润(百万) | 9625 | 12551 | 15858 | 20390 | 23722 |
| 增长率 | 32% | 30% | 26% | 29% | 16% |
| 每股收益 | 0.88 | 1.14 | 1.44 | 1.85 | 2.16 |
| 当前市盈率 | 12.5 | 9.6 | 7.6 | 5.9 | 5.1 |

图 1: 净资产收益率 ROE/万科 A


资料来源: WIND、宏源证券

图 2: 销售毛利率/万科 A


资料来源: WIND、宏源证券

表 1: 万科 A 最近六个月的销售情况

| | 销售面积 (万平) | 销售金额 (亿元) | 新增土地项目数 | 新增土地净占地面 积 (万平) | 新增土地总地价 (亿 元) |
|---------|-----------|-----------|---------|--------------------|------------------|
| 2012-12 | 116.80 | 140.70 | 20.00 | 204.00 | 176.51 |
| 2013-01 | 161.10 | 190.70 | 8.00 | 155.80 | 93.97 |
| 2013-02 | 83.20 | 93.70 | 7.00 | 78.10 | 49.37 |
| 2013-03 | 127.2 | 152 | 4.00 | 36.4 | 32.28 |
| 2013-04 | 110.70 | 123.80 | 11.00 | 151.9 | 94.50 |
| 2013-05 | 122.6 | 141.6 | 8.00 | 54 | 36.43 |
| 本月环比 | 10.75% | 14.33% | -27.27% | -64.45% | -61.45% |
| 本月同比 | 19.61% | 32.09% | | | |

资料来源: 公司公告、宏源证券

公司财务报表预测

资产负债表

| 单位: 百万元 | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产 | 282647 | 362774 | 383159 | 459570 | 532799 |
| 现金 | 34240 | 52292 | 21162 | 20169 | 27318 |
| 交易性投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收款项 | 1515 | 1887 | 2547 | 3107 | 3589 |
| 其它应收款 | 18441 | 20058 | 25573 | 31199 | 36035 |
| 存货 | 208335 | 255164 | 306173 | 368939 | 424279 |
| 其他 | 20116 | 33374 | 27477 | 33385 | 38392 |
| 非流动资产 | 13562 | 16028 | 16960 | 16914 | 16873 |
| 长期股权投资 | 6426 | 7040 | 7040 | 7040 | 7040 |
| 固定资产 | 1596 | 1612 | 1614 | 1613 | 1612 |
| 无形资产 | 435 | 427 | 384 | 346 | 311 |
| 其他 | 5104 | 6948 | 7921 | 7914 | 7909 |
| 资产总计 | 296208 | 378802 | 400119 | 476483 | 549672 |
| 流动负债 | 200724 | 259834 | 260688 | 313570 | 359276 |
| 短期借款 | 1724 | 9932 | 1000 | 1000 | 1000 |
| 应付账款 | 29746 | 44861 | 39253 | 47300 | 54395 |
| 预收账款 | 111102 | 131024 | 157012 | 189199 | 217579 |
| 其他 | 58152 | 74016 | 63423 | 74108 | 84045 |
| 长期负债 | 27652 | 36830 | 36891 | 36891 | 36891 |
| 长期借款 | 20972 | 36036 | 36036 | 36036 | 36036 |
| 其他 | 6680 | 794 | 855 | 855 | 855 |
| 负债合计 | 228376 | 296663 | 297579 | 350461 | 396167 |
| 股本 | 10995 | 10996 | 10996 | 10996 | 10996 |
| 资本公积金 | 8843 | 8684 | 8684 | 8684 | 8684 |
| 留存收益 | 32583 | 43705 | 59563 | 79953 | 103675 |
| 少数股东权益 | 14865 | 18313 | 22046 | 26527 | 31903 |
| 母公司所有者权益 | 52968 | 63826 | 79683 | 100073 | 123795 |
| 负债及权益合计 | 296208 | 378802 | 400119 | 476483 | 549672 |

现金流量表

| 单位: 百万元 | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|----------------|---------------|--------------|----------------|--------------|-------------|
| 经营活动现金流 | 3389 | 3726 | (6032) | (1451) | 6691 |
| 净利润 | 9625 | 12551 | 15858 | 20390 | 23722 |
| 折旧摊销 | 0 | 0 | 52 | 46 | 41 |
| 财务费用 | 0 | 0 | 430 | 492 | 492 |
| 投资收益 | 0 | 0 | (800) | (800) | (800) |
| 营运资金变动 | 0 | 0 | (26308) | (22694) | (20130) |
| 其它 | (6235) | (8825) | 3856 | 4482 | 5378 |
| 投资活动现金流 | (5653) | (2453) | (1036) | 0 | 0 |
| 资本支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资 | (5653) | (2453) | (1036) | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 807 | 16286 | (24062) | 458 | 458 |
| 借款变动 | 0 | 0 | (24557) | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股利分配 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 807 | 16286 | 496 | 458 | 458 |
| 现金净增加额 | (1456) | 17558 | (31130) | (993) | 7149 |

利润表

| 单位: 百万元 | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 71783 | 103116 | 127864 | 155994 | 180173 |
| 营业成本 | 43228 | 65422 | 78506 | 94600 | 108790 |
| 营业税金及附加 | 7779 | 10916 | 13427 | 16112 | 18529 |
| 营业费用 | 2557 | 3056 | 5115 | 6240 | 7207 |
| 管理费用 | 2578 | 2780 | 5115 | 6240 | 7207 |
| 财务费用 | 510 | 765 | 430 | 492 | 492 |
| 资产减值损失 | 65 | 84 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | (3) | (9) | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 700 | 929 | 800 | 800 | 800 |
| 营业利润 | 15763 | 21013 | 26072 | 33110 | 38748 |
| 营业外收入 | 76 | 145 | 80 | 80 | 80 |
| 营业外支出 | 34 | 88 | 30 | 30 | 30 |
| 利润总额 | 15806 | 21070 | 26122 | 33160 | 38798 |
| 所得税 | 4206 | 5408 | 6530 | 8290 | 9700 |
| 净利润 | 11600 | 15663 | 19591 | 24870 | 29099 |
| 少数股东损益 | 1975 | 3111 | 3734 | 4480 | 5377 |
| 母公司所有者净利润 | 9625 | 12551 | 15858 | 20390 | 23722 |
| EPS (元) | 0.88 | 1.14 | 1.44 | 1.85 | 2.16 |

主要财务比率

| | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业收入 | 42% | 44% | 24% | 22% | 16% |
| 营业利润 | 33% | 33% | 24% | 27% | 17% |
| 净利润 | 32% | 30% | 26% | 29% | 16% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 39.8% | 36.6% | 38.6% | 39.4% | 39.6% |
| 净利率 | 13.4% | 12.2% | 12.4% | 13.1% | 13.2% |
| ROE | 18.2% | 19.7% | 19.9% | 20.4% | 19.2% |
| ROIC | 10.6% | 10.5% | 13.8% | 13.7% | 13.8% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 77.1% | 78.3% | 74.4% | 73.6% | 72.1% |
| 净负债比率 | 15.0% | 18.9% | 11.8% | 9.9% | 8.6% |
| 流动比率 | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 速动比率 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 营运能力 | | | | | |
| 资产周转率 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 存货周转率 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 应收帐款周转率 | 46.2 | 60.6 | 57.7 | 55.2 | 53.8 |
| 应付帐款周转率 | 1.9 | 1.8 | 1.9 | 2.2 | 2.1 |
| 每股资料(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.88 | 1.14 | 1.44 | 1.85 | 2.16 |
| 每股经营现金 | 0.31 | 0.34 | -0.55 | -0.13 | 0.61 |
| 每股净资产 | 4.82 | 5.80 | 7.25 | 9.10 | 11.26 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 12.5 | 9.6 | 7.6 | 5.9 | 5.1 |
| PB | 2.3 | 1.9 | 1.5 | 1.2 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 20.0 | 14.9 | 11.9 | 10.3 | 8.9 |

作者简介:

洪俊骅: CFA、FRM: 宏源证券研究所房地产行业研究员, 复旦大学管理学硕士, 上海交通大学房地产经营管理与能源工程动力机械双学士, 2013 年加盟宏源证券研究所, 曾任职于保利房地产股份有限公司、湘财证券研究所、招商证券研究发展中心。

重点覆盖公司: 保利地产、万科 A、招商地产、金地集团、华夏幸福、苏宁环球、荣盛发展、金科股份、阳光城、中茵股份、莱茵置业、大名城等。

机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 手机号 | 手机号 | 邮箱 |
|------|-----|---------------|-------------|----------------------|
| 华北区域 | 牟晓凤 | 010-88085111 | 18600910607 | muxiaofeng@hysec.com |
| | 李倩 | 010-88083561 | 13631508075 | liqian@hysec.com |
| | 王燕妮 | 010-88085993 | 13911562271 | wangyanni@hysec.com |
| | 张瑶 | 010-88013560 | 13581537296 | zhangyao@hysec.com |
| 华东区域 | 张珺 | 010-88085978 | 13801356800 | zhangjun3@hysec.com |
| | 赵佳 | 010-88085291 | 18611796242 | zhaojia@hysec.com |
| | 奚曦 | 021-51782067 | 13621861503 | xixi@hysec.com |
| | 孙利群 | 010-88085756 | 13910390950 | sunliqun@hysec.com |
| | 李岚 | 021-51782236 | 13917179275 | lilan@hysec.com |
| 华南区域 | 夏苏云 | 0755-33352298 | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com |
| | 罗云 | 010-88085760 | 13811638199 | luoyun@hysec.com |
| | 赵越 | 0755-33968162 | 18682185141 | zhaoyue@hysec.com |
| | 孙婉莹 | 0755-33352196 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com |
| QFII | 胡玉峰 | 010-88085843 | 15810334409 | huyufeng@hysec.com |

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别 | 评级 | 定义 |
|--------|----|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上 |
| | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20% |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。