



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

地产：开发商

袁豪

证券投资咨询业务证书编号：S1300513090001  
(8621) 2032 8529  
hao.yuan@bocichina.com

田世欣

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002  
(8621) 2032 8519  
shixin.tian@bocichina.com

# 万科：11月销售140亿， 海外发债愈发频繁

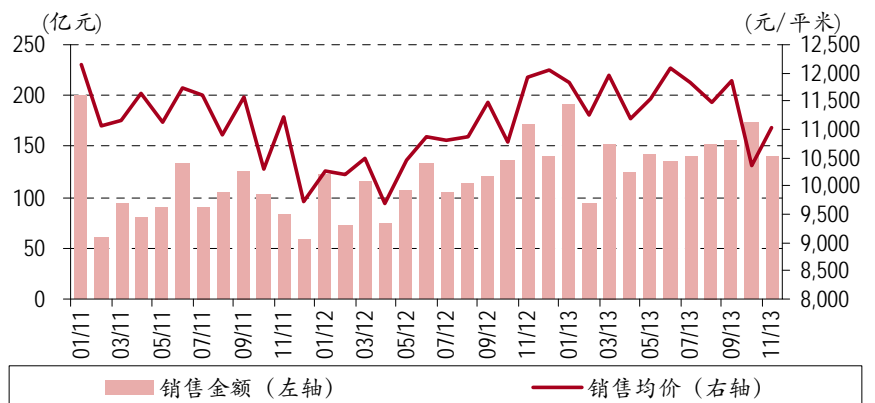
## 11月销售140亿元，全年预计1,730亿元

2013年11月份，万科(000002.CH/人民币 8.74; 200002.CH/港币 13.77, 买入)实现销售面积127万平方米，环比下降24%，同比下降11%；销售金额140亿元，环比下降19%，同比下降18%；单月销售均价11,038元/平米，环比增长7%；预计公司单月销售数据环比和同比的下降主要是源于推盘延迟和信贷紧张的原因，相对去年最后两个月的政策和信贷的宽松，今年最后两个月两方面均比较严格，目前近期已经有17个城市升级了调控政策，并且预计这个趋势仍将延续至12月份，预计12月销售持平或略低于11月。

前11月，公司实现累计销售面积1,394万平方米，同比增长18%；累计销售金额1,599亿元，同比增长26%，相当于全年预测的94%；累计销售均价11,473元/平米，同比增长1%；按照上文假设，预计公司全年销售约为1,730亿元，同比增长23%。

预售锁定方面，至11月末，公司的已售未结算金额分别锁定了我们对2013-15年房地产业务预测收入的100%、100%和10%。

图表 1. 万科 2011 年以来月度销售情况



资料来源：公司数据，中银国际研究

## 11月拿地70亿元，拿地态度依然积极

2013年11月，万科在土地市场新获8个项目，共新增建筑面积201万平方米，总地价70亿元，环比下降33%，总地价占比当期销售达50%，较前2月有所想下降，但仍处于高位，拿地区域主要还是集中在一二线城市；平均楼面地价3,490元/平米，占比周边房价平均为33%，公司拿地价格仍比较合理；前11月，公司合计新增建筑面积3,014万平方米，总地价963亿元，占比当期销售达60%，拿地态度积极。

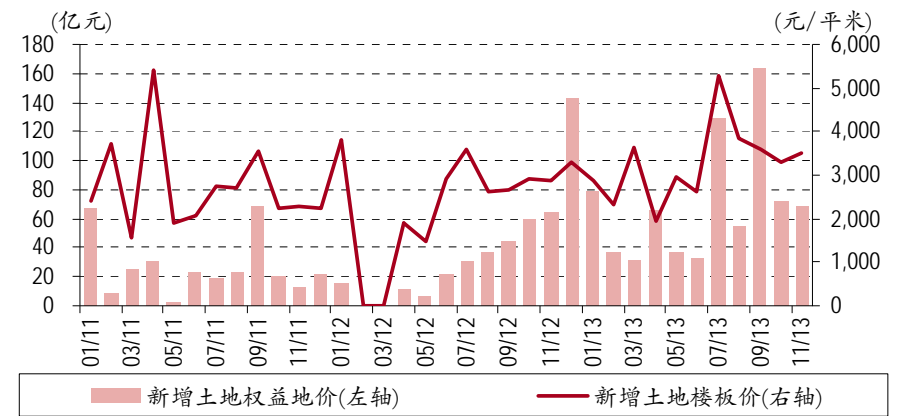
## 海外再发债 10 亿元，境外融资愈加频繁

2013 年 7 月，公司之全资子公司万科地产香港的全资子公司 Bestgain Real Estate Lyra Limited 于设立了 20 亿美元中期票据计划，基于该中期票据计划，该孙公司于 11 月首次发行 1.4 亿新加坡元 4 年期定息债券（年票息率 3.275%），并于 12 月再次发行人民币 10 亿元 5 年期定息债券（年票息率 4.50%）。而此前上半年中，公司已获得了国际权威评级机构标准普尔、穆迪和惠誉 BBB+、Baa2 和 BBB+ 的长期企业信用评级，并在 2013 年 3 月，公司境外子公司顺利发行了 8 亿美元 5 年期债券（年票息率 2.625%）。2013 年中，公司融资国际化程度进一步提高，总体融资成本也进一步降低。

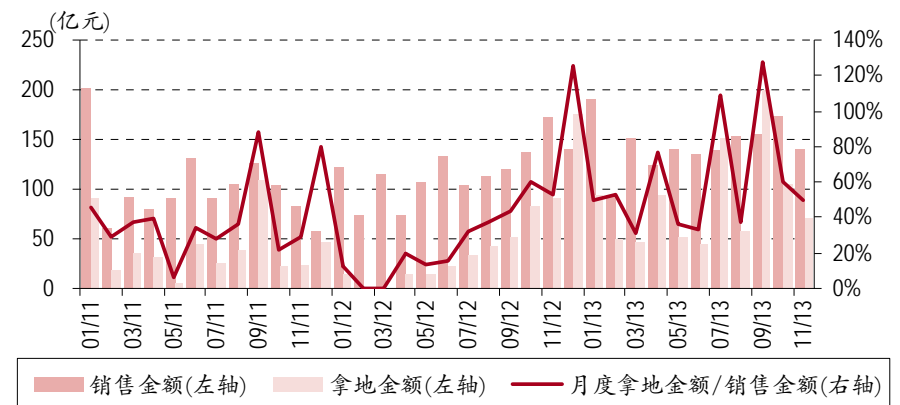
## 维持买入评级

临近年底，随着地方政策和信贷的趋紧，市场有所降温，预计万科的销售也将从高位回归正常水平，我们预计公司全年销售 1,730 亿元的预测，同比增长 23%；拿地方面，公司近期拿地积极，区域主要集中在一二线城市，拿地额持续处于高位，但拿地价格仍然控制的较为合理，远期利润侵蚀风险较小；此外，11-12 月公司两度海外低息发债合计近 17 亿元，境外融资愈发频繁，总体融资成本也将进一步降低。长期来看，公司作为快周转的行业龙头，后续在集中度提升大潮中仍有广阔的增长前景；我们维持公司 2013-14 年业绩预期分别为 1.43 元和 1.75 元，维持对公司 A、B 股的**买入**评级。

图表 2. 万科 2011 年以来月度拿地情况



资料来源：公司数据，中银国际研究

**图表 3. 万科 2011 年以来拿地金额占比销售金额**


资料来源：公司数据，中银国际研究

**图表 4. 万科 2013 年 11 月份拿地项目**

地块名称	城市	权益 (%)	占地面积 (平方米)	容积率	建筑面积 (平方米)	权益面积 (平方米)	成交总价 (万元)	权益地价 (万元)	楼面价 (元/平方米)	周边售价 (元/平方米)	楼面价占比周边 (%)
广州南沙区黄阁大道项目	广州	83	157,000	1.6	251,000	208,330	42,169	35,000	1,680	4,945	34.0
佛山南海区桂城街道金融 C 区 B23-24 街区	佛山	100	189,000	4.2	794,000	794,000	312,800	312,800	3,940	10,800	36.5
杭州萧山区城厢街道项目	杭州	100	67,000	2.8	189,000	189,000	151,000	151,000	7,989	18,730	42.7
唐山金域蓝湾 A-04 项目	唐山	40	27,000	3.3	89,000	35,600	8,500	3,400	955	7,650	12.5
大连甘井子区大连门项目	大连	100	19,000	2.0	38,000	38,000	18,200	18,200	4,789	10,800	44.3
济南张马屯 4 号地项目	济南	100	113,000	2.8	317,000	317,000	93,500	93,500	2,950	7,800	37.8
重庆盘龙 1 号地项目	重庆	100	29,000	4.4	128,000	128,000	29,500	29,500	2,305	9,400	24.5
乌鲁木齐苏州路项目	乌鲁木齐	100	81,000	2.5	202,000	202,000	45,100	45,100	2,233	7,800	28.6
<b>合计</b>			<b>682,000</b>	<b>2.9</b>	<b>2,008,000</b>	<b>1,911,930</b>	<b>700,769</b>	<b>688,500</b>	<b>3,490</b>		<b>32.6</b>

资料来源：公司数据，中银国际研究

### 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

### 评级体系说明

#### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；  
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；  
未有评级（NR）。

#### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 2 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371