

11 月份公司动态情况点评

买入 维持

目标价格：14.5

事件：

公司公布 2013 年 11 月份销售数据。

我们点评如下：

➤ 销售金额同比环比均下降：

- 11 月份，公司实现销售面积 127.2 万平方米，环比下降 24.15%，同比下降 11.42%；销售金额 140.4 亿元，环比下降 19.08%，同比下降 11.42%。1-11 月份公司累计实现销售面积 1393.5 万平方米，销售金额 1598.8 亿元。

➤ 销售均价环比增加 6.69%，同比下降 7.47%：

- 11 月份，公司销售均价 11038 元/平方米，环比增加 6.69%，同比下降 7.47%。1-11 月，公司销售均价 11472 元/平方米。

➤ 拿地热情依旧不减：

- 11 月份，公司新增加项目 8 个（1 个位于一线城市，3 个位于二线城市，4 个位于三线城市），占地面积 68.2 万平方米，计入容积率建筑面积 200.8 万平方米，权益建筑面积 191.19 万平方米，共需土地价款 68.85 亿元。

➤ 估值与投资建议：

- 本月公司销售数据仍然保持强势，虽然销售面积相比 10 月份有所下降，但销售均价环比增加。我们预计公司 2013/14/15 盈利为 1.44/1.85/2.16 元。尽管最近我们房地产行业的评级下调为“中性”，但我们仍然坚定看好龙头公司以及转型类的小市值地产公司，万科目前估值低廉。底部已经显现，我们看好公司的龙头地位以及未来政策落地带来的估值修复，维持“买入”评级，目标价格 14.5 元。

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	10.5	8.1	6.4	5.0	4.3

房地产研究组

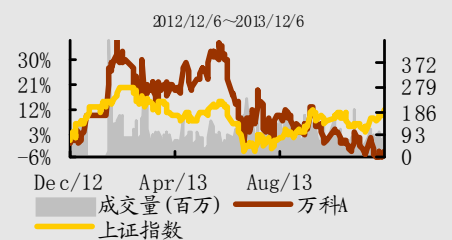
分析师：

洪俊骅 CFA (S1180513030001)

电话：021-51782232

Email: hongjunhua@hysec.com

市场表现



相关研究

行业专题报告 * 行业基础知识系列之六 住房公积金制度

2013/12/5

行业专题报告 * 房地产评估基础知识系列之一 房地产评估相关基础知识

2013/11/28

行业深度报告 * 行业向下 精选个股 * 房地产行业 *

2013/11/24

行业专题报告 * 行业基础知识系列之五 房地产税收制度与政策

2013/11/18

关于全面深化改革的决定对房地产影响点评》

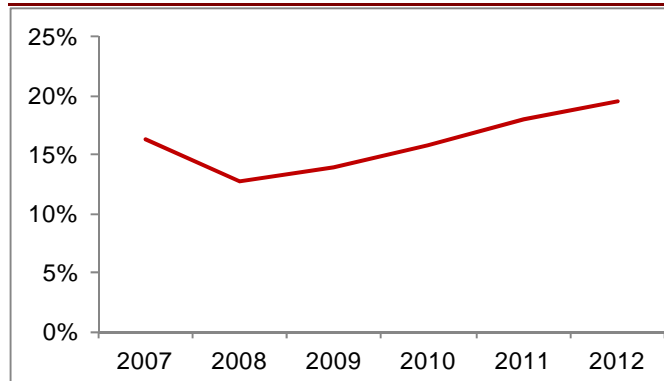
2013/11/17

行业专题报告 * 行业基础知识系列之四 物业管理制度与政策

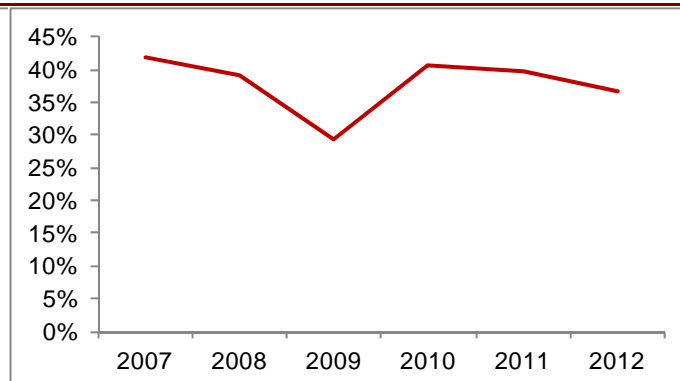
2013/11/7

苏宁环球调研纪要

2013/11/6

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)	销售均价 (元/平)	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)
2013-06	111.60	134.90	12088	5.00	69.30	44.12
2013-07	118.20	139.70	11819	15.00	107.91	151.53
2013-08	133.00	152.80	11489	7.00	52.90	57.35
2013-09	131.10	155.70	11876	11.00	177.10	163.34
2013-10	167.70	173.50	10346	9.00	92.70	72.32
2013-11	127.20	140.40	11038	8.00	68.20	68.85
本月环比	-24.15%	-19.08%	6.69%	-11.11%	-26.43%	-4.80%
本月同比	-11.42%	-18.04%	-7.47%	-33.33%	-24.60%	-23.83%

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	10.5	8.1	6.4	5.0	4.3
PB	1.9	1.6	1.3	1.0	0.8
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、泰禾集团、三湘股份、滨江集团、华业地产、国兴地产、荣丰控股等。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。