

房地产

2014年 4月销售公告点评

2014年5月6日

相关研究：

《销售继续快速增长 土地储备稍有放缓》(2013年9月5日)

《销售略显平淡 项目储备再次发力》(2013年10月9日)

《单月销售面积创新高 全年销售额或达1700亿》(2013年11月6日)

《销售符合预期 项目储备力度不减》(2014年12月5日)

《2013销售符合预期 2014销售或破2千亿》(2014年1月6日)

《单月销售额和销售均价创历史新高》(2014年2月10日)

《B转H获通过 国际化加速》(2014年3月4日)

《销售稳定 维持“买入”评级》(2014年3月6日)

《销售回升 财务安全 继续“买入”》(2014年4月8日)

分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-82190365

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

联系人：

平海庆

电话：010-82190301

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

# 万科 A (000002)

增持

销售面积连续两月下滑 下调评级

下调

公司研究/点评报告

投资要点：

④ **销售面积连续2月同比下降。**2014年4月公司实现销售面积109.3万平方米，同比下降1.26%，环比下降9.74%；销售金额127.5亿元，同比增长2.99%，环比下降11.64%。2014年1-4月公司完成销售面积524.3万平方米，销售金额669.8亿元，分别同比增长8.73%和19.56%。公司销售面积连续两月同比下降，2014年销售形势不容乐观。

④ **单月销售均价继续回落。**公司4月份销售均价11665元/平方米，环比下降2.1%，销售均价连续3月环比下降。但同比仍上涨4.31%。

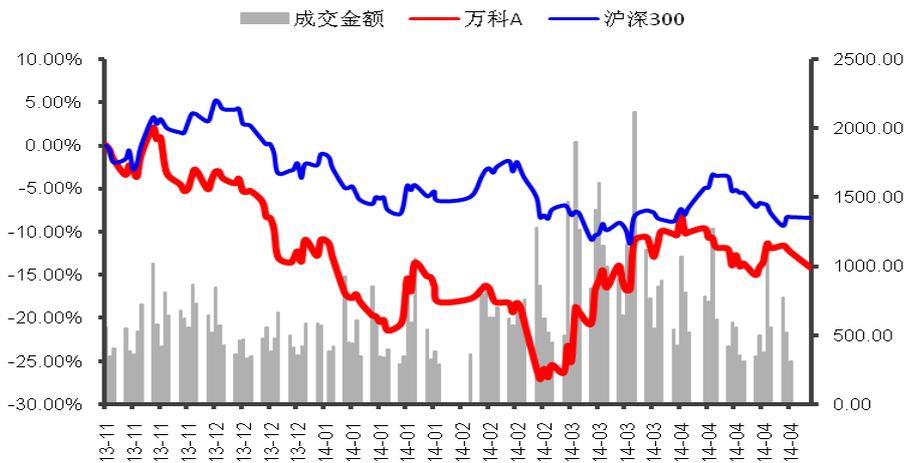
④ **项目储备速度明显减缓。**4月份公司新增5个项目，分别位于深圳、上海、西安、大连、郑州，建筑面积80.4万平方米，总地价款29.77亿；权益建筑面积61.45万平方米，公司需支付权益地价款18.69亿，权益比例为76.43%；5个项目平均楼面地价3703元/平方米。4月份公司项目储备速度继续减缓，4月末，公司在建面积和规划建筑面积达7417万平方米，项目储备充足。

④ **公司财务安全。**2014年1季度末，公司资产负债率79.45%，较年初上升1.45个百分点，扣除预售款后负债率下降1.79个百分点，负债水平略有下降；有息负债率和净负债率分别较年初上升5.04个百分点和10.23个百分点，公司偿债风险上升；短期有息负债与货币资金之比仍为0.74，公司财务安全。

④ **投资评级：**公司14-16年每股收益分别为1.72元、2.21元、2.58元，按2014年5月5日公司收盘价7.74元，公司14-16年PE分别为5x、4x、3x，估值低于行业平均水平。绝对估值方面，公司当前RNAV为17.34元/股，按5月5日股价折让55.35%，尽管公司目前估值较低，未来两年业绩有较强的锁定性，但基于行业销售下滑较多以及银行按揭贷款紧缩或将延续，我们暂时下调公司评级至“增持”评级。

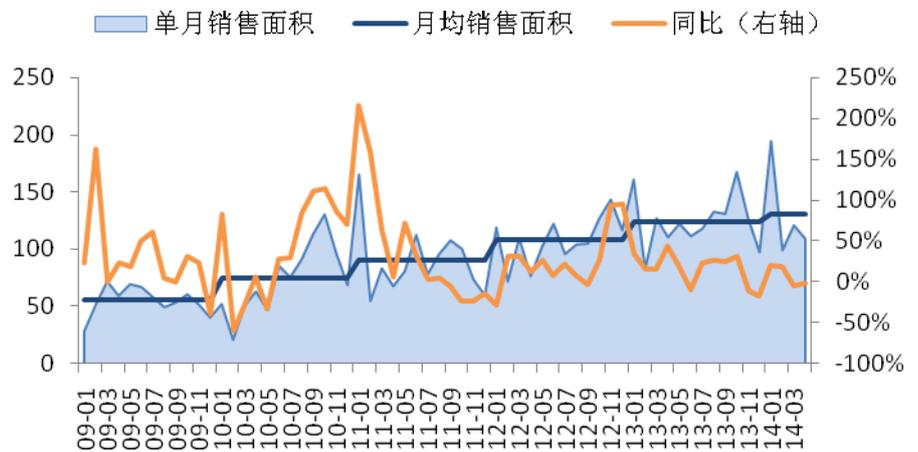


图 1：半年内公司股价走势



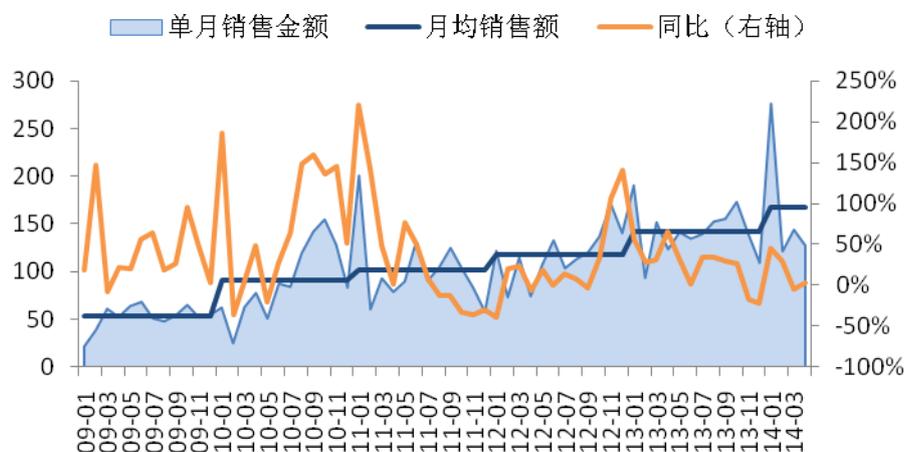
数据来源：山西证券研究所

图 2：单月销售面积



数据来源：山西证券研究所

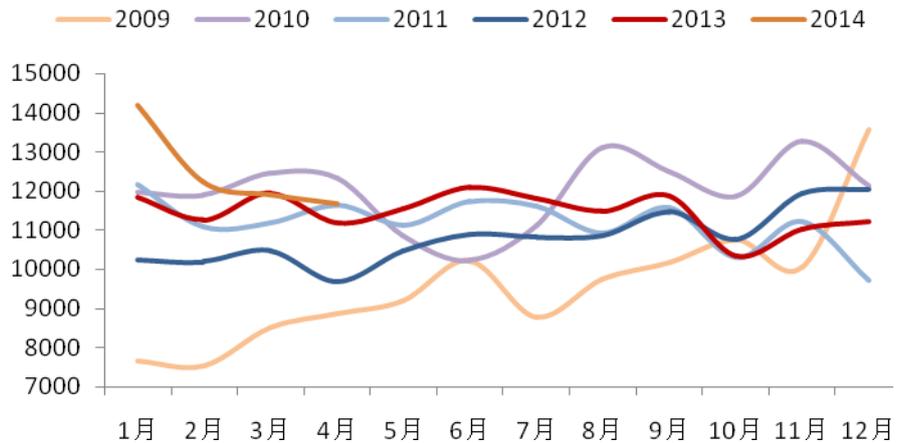
图 3：单月销售金额



数据来源：山西证券研究所

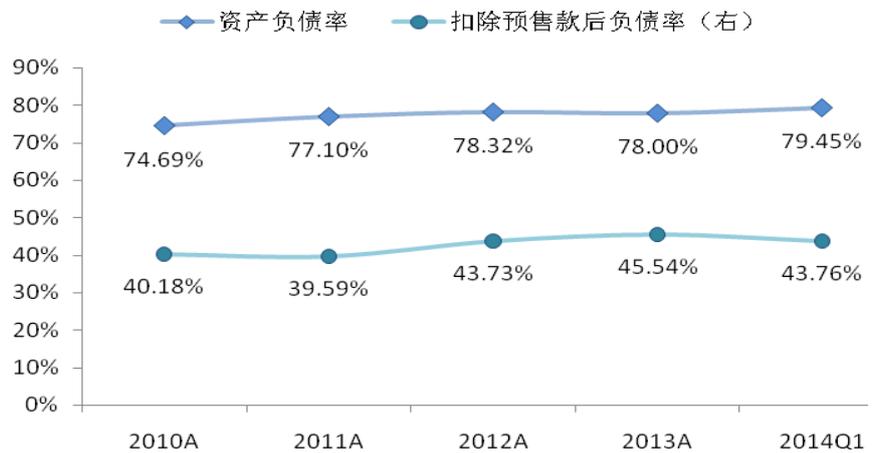


图 4：单月销售均价



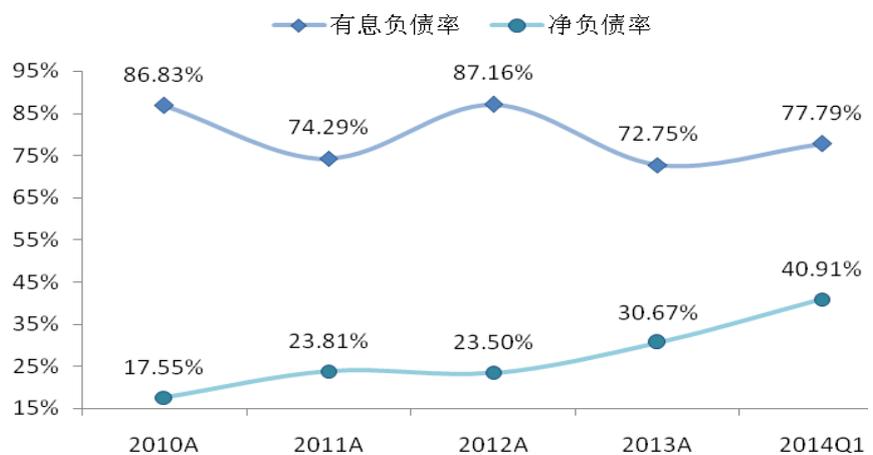
数据来源：山西证券研究所

图 8：公司负债水平



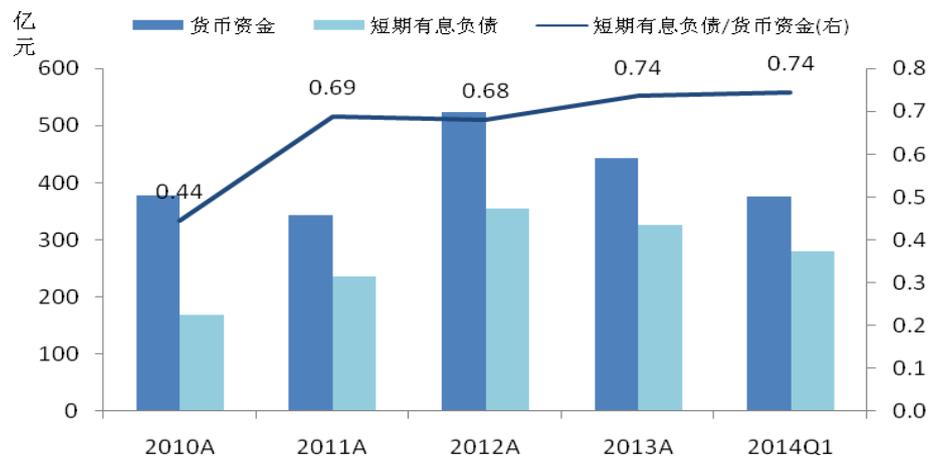
数据来源：山西证券研究所

图 9：公司偿债能力



数据来源：山西证券研究所

图 10: 公司短期偿债能力



数据来源: 山西证券研究所

表 1: 2014 年 1-4 月新增项目统计

| 序号 | 项目名称         | 城市 | 项目权益 | 占地面积 (万平) | 容积率  | 建筑面积 (万平) | 权益建筑面积 (万平) | 总地价 (亿元) | 权益地价 (亿元) | 楼面地价 (元/平) |
|----|--------------|----|------|-----------|------|-----------|-------------|----------|-----------|------------|
| 1  | 上海闵行旗忠项目     | 上海 | 70%  | 8.10      | 2.40 | 19.40     | 13.58       | 14.13    | 9.89      | 7283       |
| 2  | 西安环园中路项目     | 西安 | 100% | 6.60      | 3.50 | 23.00     | 23.00       | 4.04     | 4.04      | 1757       |
| 3  | 昆明金域南郡项目     | 昆明 | 50%  | 21.30     | 2.72 | 58.00     | 29.00       | 10.00    | 5.00      | 1724       |
| 4  | 昌平七里渠项目      | 北京 | 50%  | 6.90      |      | 20.30     | 10.15       | 36.08    | 18.04     | 17773      |
| 5  | 魅力之城二期项目     | 郑州 | 51%  | 3.80      | 3.00 | 11.80     | 6.02        | 1.94     | 0.99      | 1645       |
| 6  | 黄埔客运站项目      | 广州 | 70%  | 2.40      | 4.00 | 9.70      | 6.79        | 4.23     | 2.96      | 4359       |
| 7  | 龙岗三馆项目       | 深圳 | 100% | 6.70      | 3.88 | 25.10     | 25.10       | 17.66    | 17.66     | 7036       |
| 8  | 时代广场项目       | 南昌 | 30%  | 8.40      | 3.50 | 29.30     | 8.79        | 11.37    | 3.41      | 3879       |
| 9  | 溧水天生桥大道项目    | 南京 | 100% | 21.90     | 2.40 | 52.50     | 52.50       | 11.00    | 11.00     | 2095       |
| 10 | 顺义新城第 28 街项目 | 北京 | 50%  | 2.30      | 1.80 | 4.10      | 2.05        | 3.78     | 1.89      | 9220       |
| 11 | 观澜九龙山项目      | 深圳 | 100% | 6.10      | 2.40 | 14.60     | 14.60       | 8.50     | 8.50      | 5822       |
| 12 | 青浦赵巷项目       | 上海 | 10%  | 9.60      | 1.02 | 9.80      | 0.98        | 10.10    | 1.01      | 10306      |
| 13 | 朗润园后续项目      | 大连 | 100% | 3.90      | 1.80 | 7.10      | 7.10        | 1.48     | 1.48      | 2085       |
| 14 | 高家堡项目        | 西安 | 80%  | 11.50     | 4.15 | 47.70     | 38.16       | 9.50     | 7.60      | 1992       |
| 15 | 魅力之城项目第三期    | 郑州 | 51%  | 0.40      | 3.00 | 1.20      | 0.61        | 0.19     | 0.10      | 1569       |
|    | 合计           |    |      | 119.9     |      | 333.60    | 238.43      | 143.99   | 93.57     | 4316       |

数据来源: 公司公告, 山西证券研究所



表 2：未来 3 年盈利预测

|           | 2012A      | 2013A      | 2014E      | 2015E      | 2016E      |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入      | 103,116.25 | 135,418.79 | 153,058.28 | 198,638.61 | 232,269.97 |
| 营业成本      | 65,421.61  | 92,797.65  | 99,140.36  | 128,729.53 | 150,573.55 |
| 营业税金及附加   | 10,916.30  | 11,545.00  | 14,540.54  | 18,870.67  | 22,065.65  |
| 销售费用      | 3,056.38   | 3,864.71   | 4,742.51   | 6,154.82   | 7,196.88   |
| 管理费用      | 2,780.31   | 3,002.84   | 3,826.46   | 4,965.97   | 5,806.75   |
| 财务费用      | 764.76     | 891.72     | 1,102.02   | 1,430.20   | 1,672.34   |
| 资产减值损失    | 83.82      | 60.15      | 38.90      | 0.00       | 0.00       |
| 公允价值变动净收益 | -8.72      | -0.57      | -0.57      | 0.00       | 0.00       |
| 投资净收益     | 928.69     | 1,005.19   | 1,085.60   | 1,172.45   | 1,266.25   |
| 营业利润      | 21,013.04  | 24,261.34  | 30,752.52  | 39,659.88  | 46,221.04  |
| 加：营业外收入   | 144.65     | 118.97     | 37.13      | 0.00       | 0.00       |
| 减：营业外支出   | 87.50      | 89.30      | 15.68      | 0.00       | 0.00       |
| 利润总额      | 21,070.19  | 24,291.01  | 30,773.97  | 39,659.88  | 46,221.04  |
| 减：所得税     | 5,407.60   | 5,993.46   | 7,693.49   | 9,914.97   | 11,555.26  |
| 净利润       | 15,662.59  | 18,297.55  | 23,080.47  | 29,744.91  | 34,665.78  |
| 减：少数股东损益  | 3,111.41   | 3,179.00   | 4,154.49   | 5,354.08   | 6,239.84   |
| 归属于母公司净利润 | 12,551.18  | 15,118.55  | 18,925.99  | 24,390.83  | 28,425.94  |
| 总股本       | 11,014.97  | 11,014.97  | 11,014.97  | 11,014.97  | 11,014.97  |
| 每股收益(元)   | 1.14       | 1.37       | 1.72       | 2.21       | 2.58       |

数据来源：山西证券研究所

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。