

万科 A (000002)

推荐

行业：房地产开发

“事业合伙人”增持公司，在行业萧瑟中绽放缕缕阳光

公司“盈安合伙”公告函，称截至5月28日已通过集合资产管理计划为1320为公司事业合伙人增持股份占公司股本的0.33%，购买股价8.38元/股，并将继续增持。

投资要点：

- 代表公司1320名事业合伙人的深圳“盈安合伙”已通过证券公司的集合资产管理计划，购入万科A股3584万股，占总股本0.33%，购买股价8.38元/股。基于投资判断及对公司未来持续稳健发展的强烈信心，盈安合伙将继续通过证券公司的集合资产管理计划在二级市场购入公司A股股票。盈安合伙承诺，在未来两天，通过二级市场增持万科A股股份后将及时告知公司。之后，每次累计增持金额达到4亿元时将及时告知公司。
- “事业合伙人”制是公司为进一步激发经营管理团队的主人翁意识、工作热情和创造力，强化经营管理团队与股东之间共同进退的关系，为股东创造更大的价值，于今年推出的举措。4月23日事业合伙人创始大会召开，首批1320位员工自愿成为事业合伙人，含全部8名董事、监事、高级管理人员。
- 事业合伙人承诺将其在经济利润奖金集体奖金账户中的全部权益，委托给盈安合伙的一般合伙人进行投资管理，含引入融资杠杆进行投资；并承诺在集体奖金所担负的返还公司的或有义务解除前，以及融资本息偿付完成前，该部分集体奖金及衍生财产统一封闭管理，不兑付到具体个人。
- 在行业增速放缓出现自主调整的背景下，公司管理团队反应迅速，努力求变，在行业萧瑟中绽放缕缕阳光。坚持“城市配套服务商+产业化”道路，积极推广“轻资产、重运营”的小股操盘模式，拓展物流地产新蓝海，引进社区“云服务”，更重要的是，通过设立“事业合伙人制”激励团队，为股东创造更大价值。
- 今年1-4月公司销售在行业负增长中仍取得近20%增长佳绩，为明年两年业绩稳定释放奠定了基础。预计14年销售稳定增长15%（1965亿元），若市场超预期的好或有效利用互联网平台销售增长20%或可期。公司轻资产等诸多创新模式的推行有利于持续稳定并提升投资回报率。今年3月我们重点推出公司调研报告“小股操盘、合伙人制、低成本融资下稳定增长”，表现不俗，再次“推荐”。14-16年EPS1.64、1.87和2.24元，对应PE为5/5/4倍，投资价值低估，再次“推荐”。

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	135419	159794	191753	224351
收入同比(%)	31%	18%	20%	17%
归属母公司净利润	15119	18087	20582	24681
净利润同比(%)	20%	20%	14%	20%
毛利率(%)	31.5%	33.0%	32.0%	32.0%
ROE(%)	19.7%	19.1%	18.4%	18.5%
每股收益(元)	1.37	1.64	1.87	2.24
P/E	6	5	5	4
P/B	1.08	0.88	0.74	0.62
EV/EBITDA	4	4	3	3

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

6-12个月目标价：10.5元

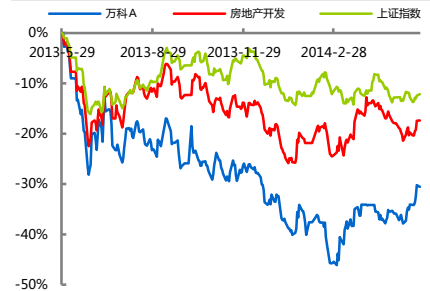
当前股价：8.11

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	11,015
流通股本(百万股)	9,676
总市值(亿元)	893
流通市值(亿元)	785
成交量(百万股)	60.76
成交额(百万元)	494.19

股价表现



相关报告

《万科A单月销售略降，平稳增长可期》

2014-05-05

《万科A000002-“小股操盘”、“合伙人制”、低成本融资下稳定增长》

2014-03-18

《万科A-签约滞后致销售激增》

2014-02-10

风险提示：行业加速调整可能带来销售盈利下降、新业务模式短期见效慢等的风险。

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	442047	517506	599076	695493
现金	44365	52732	69864	98006
应收账款	3079	2821	4303	4032
其它应收款	34815	35181	35181	35181
预付账款	28654	28654	28654	28654
存货	331133	398118	461073	529618
其他	0	0	1	2
非流动资产	37159	31910	31743	31575
长期投资	10637	10637	10637	10637
固定资产	2130	1967	1803	1640
无形资产	430	430	430	430
其他	23961	18876	18872	18867
资产总计	479205	549416	630818	727068
流动负债	328922	375841	432481	498379
短期借款	5103	11514	5332	5563
应付账款	63958	63958	63958	63958
其他	155518	194398	242997	291596
非流动负债	44844	44844	44844	44844
长期借款	36683	36683	36683	36683
其他	8161	8161	8161	8161
负债合计	373766	420685	477325	543223
少数股东权益	28543	34255	41739	50714
股本	11015	11015	11015	11015
资本公积	8532	8532	8532	8532
留存收益	56842	74929	92207	113583
归属母公司股东权益	76896	94476	111754	133130
负债和股东权益	479205	549416	630818	727068

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	1924	1257	24514	27659
净利润	18298	23798	28066	33656
折旧摊销	179	189	189	189
财务费用	892	282	-1075	-2476
投资损失	-1005	-1005	-1055	-1108
营运资金变动	-16008	-26178	-1610	-2602
其它	-432	4171	0	0
投资活动现金流	-7954	979	1029	1081
资本支出	2439	0	0	0
长期投资	-5808	0	0	0
其他	-11323	979	1029	1081
筹资活动现金流	-2058	6130	-8411	-598
短期借款	-4830	6412	-6182	230
长期借款	647	0	0	0
普通股增加	19	0	0	0
资本公积增加	-152	0	0	0
其他	2257	-282	-2230	-829
现金净增加额	-8116	8367	17132	28143
现金净增加额				

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	13541	15979	19175	22435
营业成本	92798	10706	13039	15255
营业税金及附加	11545	13623	16348	19127
营业费用	3865	4554	5465	6394
管理费用	3003	3547	4257	4981
财务费用	892	282	-1075	-2476
资产减值损失	60	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	1005	1005	1055	1108
营业利润	24261	31731	37422	44875
营业外收入	119	0	0	0
营业外支出	89	0	0	0
利润总额	24291	31731	37422	44875
所得税	5993	7933	9355	11219
净利润	18298	23798	28066	33656
少数股东损益	3179	5712	7484	8975
归属母公司净利润	15119	18087	20582	24681
EBITDA	25332	32202	36536	42588
EPS (元)	1.37	1.64	1.87	2.24

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	31.3%	18.0%	20.0%	17.0%
营业利润	15.5%	30.8%	17.9%	19.9%
归属于母公司净利润	20.5%	19.6%	13.8%	19.9%
获利能力				
毛利率	31.5%	33.0%	32.0%	32.0%
净利率	11.2%	11.3%	10.7%	11.0%
ROE	19.7%	19.1%	18.4%	18.5%
ROIC	23.9%	24.3%	27.3%	31.2%
偿债能力				
资产负债率	78.0%	76.6%	75.7%	74.7%
净负债比率				
流动比率	1.34	1.38	1.39	1.40
速动比率	0.34	0.32	0.32	0.33
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.31	0.32	0.33
应收账款周转率	54	54	54	54
应付账款周转率	1.71	1.67	2.04	2.39
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.37	1.64	1.87	2.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.11	2.23	2.51
每股净资产(最新摊薄)	6.98	8.58	10.15	12.09
估值比率				
P/E	5.49	4.59	4.03	3.36
P/B	1.08	0.88	0.74	0.62
EV/EBITDA	4	4	3	3
EV/EBITDA				

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2014-05-05	《万科 A 单月销售略降，平稳增长可期》
2014-03-18	《万科 A000002-“小股操盘”、“合伙人制”、低成本融资下稳定增长》
2014-02-10	《万科 A-签约滞后致销售激增》
2014-01-06	《万科 A-货量充足，销售将持续增长》
2013-12-05	《万科 A-持续积极扩张，奠定未来增长》
2013-11-06	《万科 A-销售已超去年全年》
2013-10-29	《万科 A-净利增两成，房价上涨毛利将回升》
2013-10-09	《万科 A-销售稳步增长，持续积极拓展》
2013-09-04	《万科 A-成交向好，环比持续增长》
2013-08-07	《万科 A-积极扩张，持续增长，有望受益融资放开》
2013-07-04	《万科 A-成交平稳，售价回升增强盈利能力》
2013-06-04	《万科 A-推盘增加，成交持续增长》
2013-05-06	《万科 A-成交同比大幅增加，大力度拓展补库存》
2013-04-22	《万科 A-毛利较去年改善，业绩持续稳增长》
2013-04-08	《万科 A-销售再创新高》
2013-03-04	《万科 A-产品定位全国刚需，受调控影响小》
2013-02-28	《万科 A-“高周转”带动“高增长”》
2013-02-05	《20130205 公司研究-万科 000002-签约滞后成交大幅增加-推荐（中投证券李少明 陈舒静）》
2013-01-20	《万科-B 转 H 有利降低融资成本，提升估值》
2013-01-07	《积极扩张，奠定未来增长》
2012-12-05	《万科 A - 顺市增长，持续扩张》
2012-11-06	《万科 A - 供应增加推升成交，全年增长可期》
2012-10-24	《万科 A - 结算增加，业绩锁定，全年增长可期》
2012-10-10	《万科 A - 金九不金，销售同比小幅下滑》
2012-09-05	《万科 A - 推盘增加带动销售增长》
2012-08-07	《万科 A - 高周转，稳增长，调控中优势凸显》
2012-08-05	《万科 A - 普宅“高周转”，低成本扩张优势彰显》
2012-07-05	《万科 A - 推盘“促”销售，业绩创新高》
2012-06-05	《万科 A - “红五月”来临，政策受益后市稳中有进》
2012-05-04	《万科 A - 受推盘影响销售环比下降》
2012-04-24	《万科 A - 稳步增长，审慎扩张，继续受益刚需释放》
2012-04-06	《万科 A - 销售回暖，领跑行业》
2012-03-13	《万科 A - 业绩符合预期，逆市增长龙头优势尽显》
2012-03-06	《万科 A - 以价换量，销售同比逆转回升》
2012-02-06	《万科 A - 销售环比回升，政策微调利好公司》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李少明,中投证券房地产行业首席分析师,工商管理硕士,16年证券研究从业经验。

主要覆盖公司:万科、保利地产、招商地产、北京城建、首开股份、泛海建设、世茂股份、苏宁环球、中南建设、荣盛发展、世联地产、中国国贸、华业地产、滨江集团、华夏幸福、阳光城、金科股份、亿城股份、华发股份、金融街、广宇发展、中华企业、冠城大通等。

张岩,中投证券房地产行业分析师,毕业于北京大学经济学院金融学专业,经济学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434