

6月销售大幅改善，奠定全年增长基础

投资要点:

1. 事件

2014年7月3日，万科公布六月份销售及新增项目情况简报。

2. 我们的分析与判断

(1) 以价换量见效，6月销售同比、环比均大幅上涨

万科6月份销售面积174.0万平方米，同比上涨55.91%，环比上涨41.58%；销售金额193.9亿元，同比上涨43.74%，环比上涨33.36%。6月份销售面积及销售金额均是今年以来除1月份外的最高值，相比于其它年份，也是大幅增长。而同期我们跟踪的全国40个城市销售仍持续恶化，因此，我们认为，公司销售的改善一方面是因为公司产品主要面向刚需客户，销售环境相对较好；另一方面，是公司以价换量的成果，6月份公司销售均价11144元/平米，环比下降5.81%。

半年度来看，1-6月份，万科累计销售面积821.2万平方米，销售金额1009.1亿元，分别比2013年同期增长14.63%和20.6%，上半年的销售情况为公司全年的销售打下了较好的基础。

(2) 拿地支出大幅减少，公司谨慎应对行业调整

6月份，公司共新增3个项目，总占地面积34.14万平方米，总规划建筑面积72.41万平方米，万科权益建筑面积17.00万平方米，万科共支付地价3.63亿元。今年以来，万科拿地面积、土地支出支出逐月减少，体现出万科管理层对行业发展谨慎的态度。

3. 投资建议

我们维持万科“推荐”评级，主要原因如下：1) 公司产品定位刚需，需求有支撑，在行业下行周期中影响相对较小。2) 公司财务稳健，杠杆远低于行业内其他公司，抗风险能力强。3) 行业调整中龙头公司将受益，市占率仍有提升空间。4) 事业合伙人绑定了管理层与股东利益。5) 项目合伙人制度下，公司投资将更加谨慎。

预持2014、2015年EPS1.61、2.06元。对应2014年PE5.1倍，维持“增持”评级。

4. 风险提示

经济突然恶化，房地产市场断崖式下滑。

万科 (000002.SZ)

推荐

分析师

赵强 房地产行业首席分析师

☎: (8621) 2025 2661

✉: zhaoqiang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512050002

历史报告

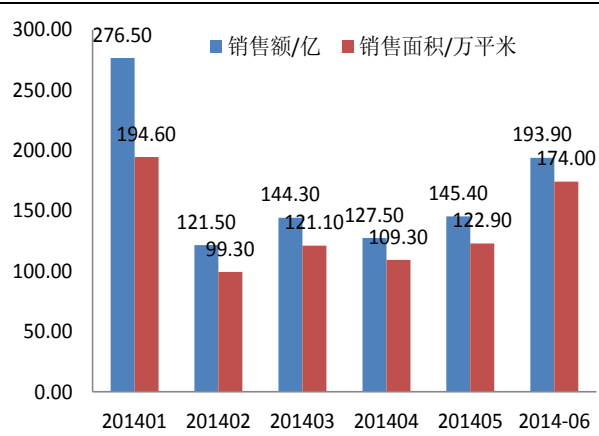
成交量持续下滑，市场库存高企
--房地产行业月报 (2014年5月11日)

拐点已现，下行周期考验运营与财务-房地产上市公司2013年年报、2014年一季报总览及公司比较研究 (2014年5月12日)

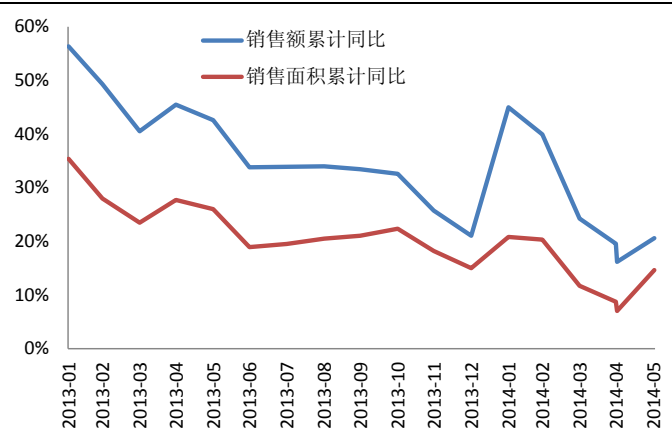
销售难见好转，投资持续疲软--房地产4月份数据点评 (2014年5月16日)

销售土地市场双双遇冷，万保招金分化明显 (2014年5月18日)

图表 1: 万科销售额月度变化



图表 2: 万科销售额累计同比变化



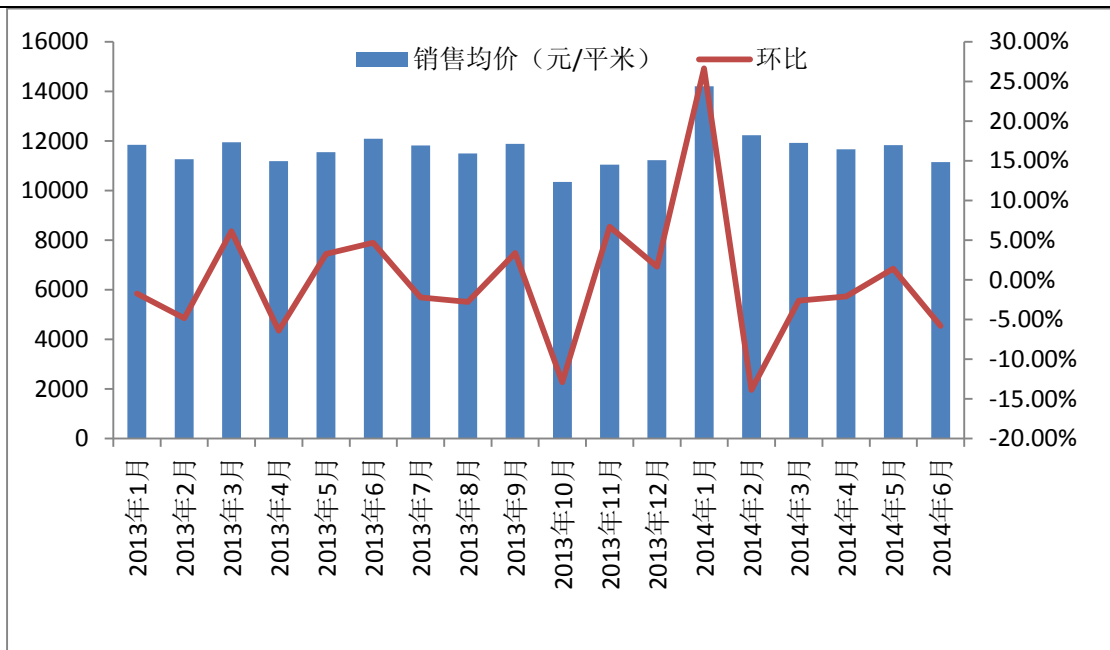
数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图表 3: 万科销售额同比变化万科历年 6 月销售情况

时间	销售额/亿	销售额同比	销售额环比	销售面积/平米	销售面积同比	销售面积环比	销售均价
2008-06	44.8	-37.95%	-23.16%	43.7	-22.79%	-18.16%	10252
2009-06	67.1	49.78%	-3.73%	68.6	56.98%	7.02%	9781
2010-06	85.7	27.72%	82.34%	87.7	27.84%	71.62%	9772
2011-06	112.8	31.62%	39.26%	132.3	50.86%	46.84%	8526
2012-06	122.4	8.51%	19.41%	133.2	0.68%	24.25%	9189
2013-06	111.6	-8.82%	-8.97%	134.9	1.28%	-4.73%	8273
2014-06	193.9	43.74%	33.36%	174.0	55.91%	41.58%	11144
2014-05	145.4	2.68%	14.04%	122.9	0.24%	12.44%	11831
2014-04	127.5	2.99%	-11.64%	109.3	-1.26%	-9.74%	11665
2014-03	144.3	-5.07%	18.77%	121.1	-4.80%	21.95%	11916
2014-02	121.5	29.67%	-56.06%	99.3	19.35%	-48.97%	12236
2014-01	276.5	44.99%	152.51%	194.6	20.79%	99.39%	14209

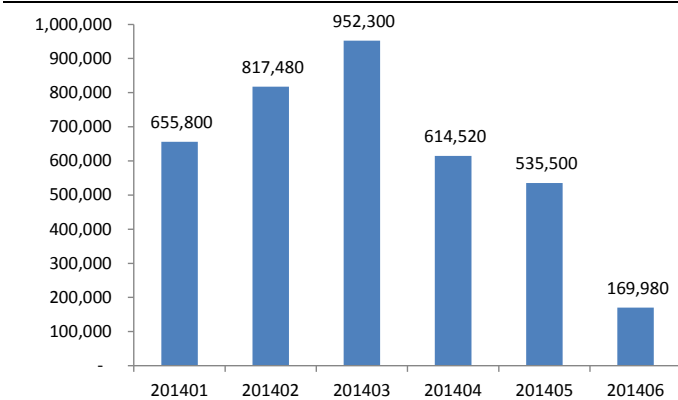
数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图表 4: 万科销售月度均价变化

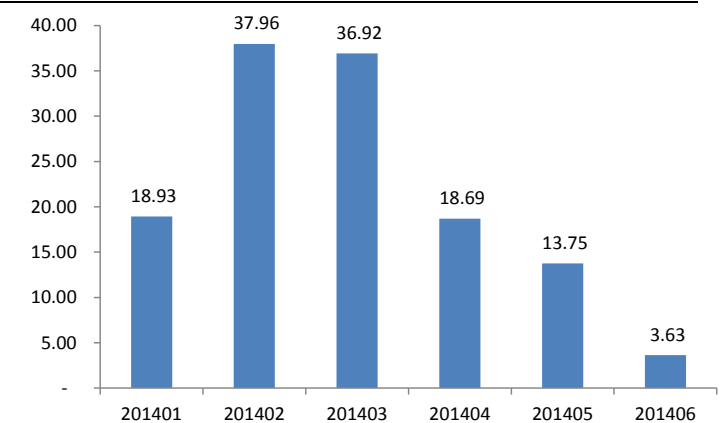


数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图表 5: 2014 年万科月度新增权益建筑面积/万平方米



图表 6: 万科月度拿地支出/亿



数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

赵强，房地产行业首席分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn