



万科 A (000002.SZ)

所属行业: 房地产

销售超预期，估值具备吸引力

我们现在推荐万科的核心逻辑：

◆ **现在还不是地产股的末日：**我们从城镇化、第三波婴儿潮等影响楼市长期需求的因素分析，认为中国楼市大的拐点将发生在 2018-2020 年，在此之前，不考虑投资性需求并剔除保障房替代因素，我们测算楼市商品房需求（刚需）每年将维持在 10 亿平米左右。从这个意义上来讲，相较于 13 年的高基数，14 年楼市的调整更多的是相对意义，总量将依然可观。在此期间，优质龙头房企销售业绩有望超越行业。

◆ **打破对公司的“估值偏见”：**市场往往给予大体量公司较低的估值，因为大规模一般意味着低成长，但万科的表现却再次打破了市场对它的“成长偏见”。上半年万科实现销售金额 1009.1 亿元，同比增长 20.6%，在同类地产龙头中显著领先，体现出良好的成长性，相较于上半年销售负增长的中海、金地 7-9 倍的动态估值，万科理应获得更高的估值水平，同时，在对项目土地成本攀升、销售均价下移等因素充分考虑的情况下，我们认为公司 14-15 年净利润增速依然不会低于 10%。

◆ **地产股基金仓位配置价值凸显：**截止 14 年一季报，地产股占基金股票投资市值的比例为 3.92%，创 13 年一季度以来的新低，且低于基金标配水平，整个地产板块的基金配置价值正在凸显，而绩优龙头股无疑更值得关注。

投资建议与评级：

未来 5 年左右的时间中国楼市将依然维持总量繁荣局面，这就为优质龙头房企取得超越行业平均水平的表现提供的可能，万科上半年的销售数据再次证明其具备这种能力。而公司估值却显著低于同类企业。我们预测公司 14-16 年 EPS 分别为 1.56、1.74、2.08 元，给予公司 7 倍 PE，对应目标价 10.92 元，“买入”评级。

盈利预测(万元、元)

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率
2013	13,541,879	31.33%	1,829,755	20.46%	1.37	31.47%
2014E	16,555,711	22.26%	2,092,638	13.50%	1.56	31.04%
2015E	21,425,345	29.41%	2,338,971	11.77%	1.74	28.55%
2016E	24,728,411	15.42%	2,789,937	19.28%	2.08	29.03%

来源：新时代证券研发中心预测

◆ **风险提示：**1、销售低于预期；2、毛利率下滑幅度大幅低于预期。

投资评级	买入
目标价格	10.92 元
当前价格	8.47 元

交易数据

52 周股价区间 (元)	9.16-8.47
总市值 (亿元)	932.97
流通 A 股 (万股)	966824.43
流通股比例 (%)	99.70%
日均成交量 (万股)	2880.00
日均成交额 (万元)	23445.00

股价表现



分析师：裴明华

执业证书：S0280511030001

Email: peiminghua@xsdzq.cn

Tel: 010-83561313

万科（000002）盈利预测表

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	10,311,624.51	13,541,879.11	16,555,711	21,425,345	24,728,411
增长率		31.33%	22.26%	29.41%	15.42%
减：营业成本	6,542,161.43	9,279,765.08	11,416,272	15,309,312	17,548,990
毛利率	36.56%	31.47%	31.04%	28.55%	29.03%
营业税金及附加	1,091,629.75	1,154,499.81	1,412,202.16	1,827,581.93	2,109,333.44
营业税金及附加/营业收入	10.59%	8.53%	8.53%	8.53%	8.53%
销售费用	305,637.77	386,471.36	480,115.62	599,909.66	692,395.50
销售费用/营业收入	2.96%	2.85%	2.90%	2.80%	2.80%
管理费用	278,030.80	300,283.76	347,669.93	428,506.90	494,568.22
管理费用/营业收入	2.70%	2.22%	2.10%	2.00%	2.00%
财务费用	76,475.72	89,171.51	109,267.69	141,407.28	163,207.51
财务费用/营业收入	0.74%	0.66%	0.66%	0.66%	0.66%
期间费用率	6.40%	5.73%	5.66%	5.46%	5.46%
资产减值损失	8,381.83	6,015.34	0	0	0
加：公允价值变动收益	-871.9233	-57.2042	0	0	0
投资收益	92,868.80	100,518.78	0	0	0
营业利润	2,101,304.08	2,426,133.84	2,790,184	3,118,627	3,719,916
增长率		15.46%	15.01%	11.77%	19.28%
加：营业外收入	14,464.52	11,896.96	0	0	0
减：营业外支出	8,750.08	8,929.67	0	0	0
利润总额	2,107,018.51	2,429,101.12	2,790,184	3,118,627	3,719,916
增长率		15.29%	14.86%	11.77%	19.28%
减：所得税	540,759.67	599,346.14	697,546	779,657	929,979
净利润	1,566,258.84	1,829,754.99	2,092,638	2,338,971	2,789,937
净利润/营业收入	15.19%	13.51%	12.64%	10.92%	11.28%
减：少数股东损益	311,140.60	317,900.05	376,675	421,015	502,189
少数股东损益/净利润	19.87%	17.37%	18.00%	18.00%	18.00%
归属于母公司的净利润	1,255,118.24	1,511,854.94	1,715,963	1,917,956	2,287,748
增长率		20.46%	13.50%	11.77%	19.28%
净利润率	15.19%	13.51%	12.64%	10.92%	11.28%
总股本（万股）	1,101,502.64	1,101,502.64	1,101,502.64	1,101,502.64	1,101,502.64
每股收益（元）	1.14	1.37	1.56	1.74	2.08

数据来源：新时代证券研究发展中心



分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级界定：

行业评级：

推荐：预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
中性：预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
回避：预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

股票评级：

买入：预期未来6个月股价涨幅： $\geq 15\%$
增持：预期未来6个月股价涨幅： $10\% - 15\%$
中性：预期未来6个月股价涨幅： $-10\% - +10\%$
减持：预期未来6个月股价跌幅： $>10\%$

免责声明：

本报告信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，投资者应自行关注本公司相应的更新或修改。

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新时代证券公司研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

新时代证券有限责任公司

地址：北京市海淀区北三环西路99号西海国际中心1号楼15层

电话：010-83561319