

房地产

2014年 7月销售公告点评

2014年8月5日

相关研究：

《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)

《销售回升 财务安全 继续“买入”》(2014年5月6日)

《开源同时节流 反映市场低迷》(2014年6月4日)

《销售逆势而上 对市场仍谨慎》(2014年7月4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

继续以价换量 现金储备充足

维持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **以价换量使7月销售面积继续同比增长。**2014年7月公司实现销售面积136.7万平方米，同比增长15.65%，环比下降21.44%；销售金额133.2亿元，同比下降4.65%，环比下降31.3%。2014年1-7月公司完成销售面积958万平方米，销售金额1142.3亿元，分别同比增长14.79%和16.98%。7月份公司继续以价换量强化销售，但销售面积较6月份环比下降较多。7月份部分城市放松限购，货币政策也相对宽松，全国商品房销售稍有回暖，受签约滞后影响，预计公司八月份销售可能环比上升。

② **7月销售均价下降较多。**7月份公司销售均价9744元/平方米，环比下降12.56%，同比下降17.56%，7月份公司销售均价同比环比均大幅下降，公司以价换量策略明显。1-7月份公司平均销售均价同比仅上升1.91%，基本回落至去年同期水平，受公司以价换量策略影响，预计公司8月份销售均价或继续下行。

③ **拿地支出创28月新低。**7月份公司新增2个项目，分别位于南昌和嘉兴，建筑面积15.5万平方米，总地价款5.07亿；权益建筑面积8.36万平方米，公司需支付权益地价款2.2亿，权益比例为53.9%；2个项目平均楼面地价3274元/平方米。7月份公司项目储备速度继续减缓，新增项目建筑面积和拿地支出均创2012年3月以来新低，拿地支出仅2.2亿，表明公司对市场仍保持谨慎。1-7月公司销售额达1142亿，拿地支出仅183.56亿，公司现金储备较多。

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8月4日公司收盘价9.95元，公司14-16年PE分别为6x、4x、4x，估值低于行业平均水平。绝对估值方面，公司当前RNAV为16.88元/股，按8月4日股价折让41%，基于公司目前估值较低，另外未来两年业绩有较强的锁定性，我们维持公司“增持”评级。

半年内公司股价走势

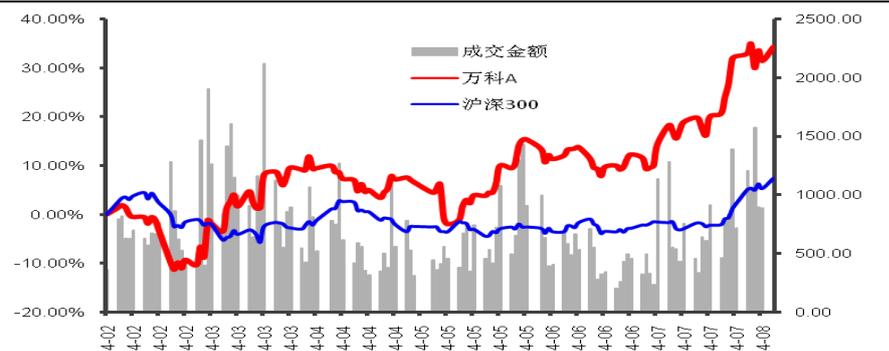
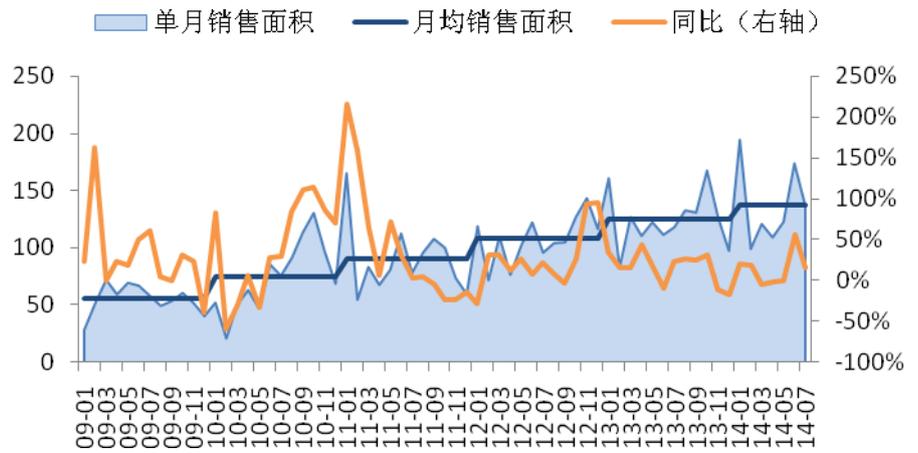
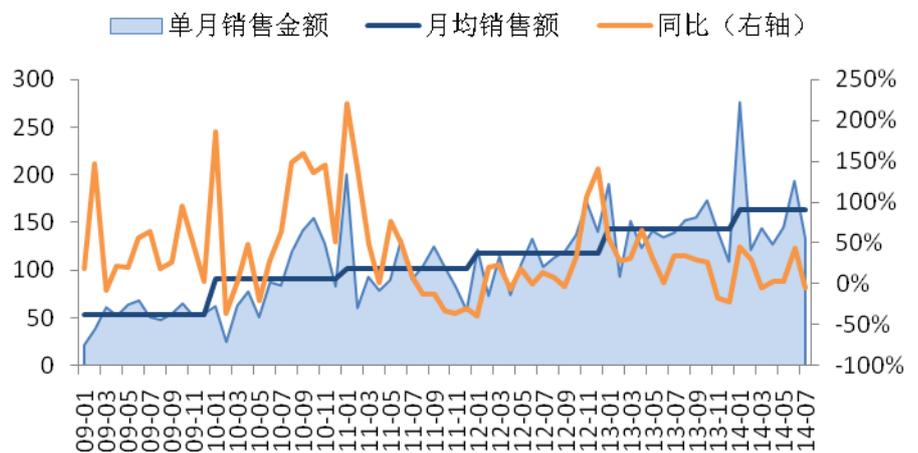


图 1: 单月销售面积



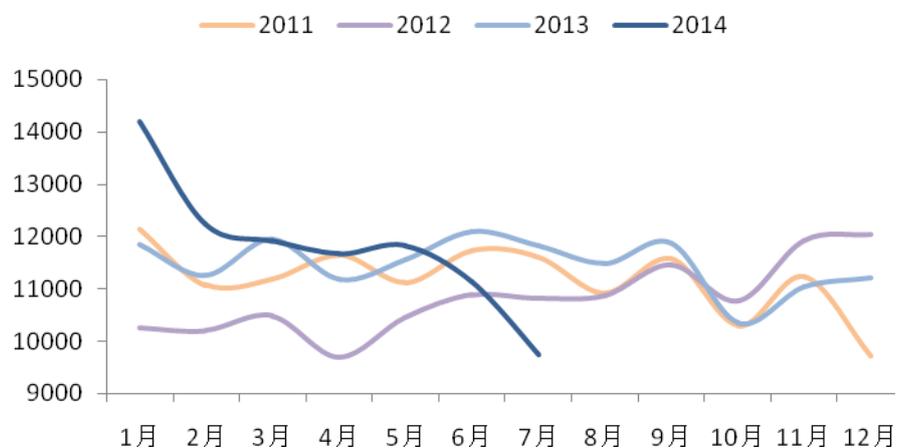
数据来源: 山西证券研究所

图 2: 单月销售金额



数据来源: 山西证券研究所

图 3: 单月销售均价



数据来源: 山西证券研究所

表 1:2014 年 1-7 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	昆明金城南郡项目	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
16	大兴黄村 C2 项目	北京	50%	4.70	2.00	9.50	4.75	7.64	3.82	8042
17	化工厂 A 项目	沈阳	100%	5.20	3.00	15.50	15.50	5.45	5.45	3516
18	魅力之城项目	南宁	100%	10.40	3.20	33.30	33.30	4.48	4.48	1345
19	申通地铁项目	上海	20%	4.39	2.00	8.78	1.76	5.85	1.17	6663
20	2013-148 项目	廊坊	50%	3.82	2.00	7.64	3.82	0.68	0.34	885
21	知识城项目	广州	20%	25.93	2.16	55.99	11.42	10.39	2.12	1856
22	青云谱洪都项目	南昌	25%	2.80	3.40	9.50	2.36	3.82	0.95	4026
23	城南路东地块项目	嘉兴	100%	2.50	2.40	6.00	6.00	1.25	1.25	2083
	合计			179.64		479.81	317.34	183.56	113.14	3826

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。