

推荐（维持）

万科 A（000002）2014 年年报点评

风险评级：一般风险

销售增长理想慷慨回报投资者

2015 年 3 月 31 日

投资要点：

何敏仪

SAC 执业证书编号：

S0340513040001

电话：0755-23616030

邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据

2015 年 3 月 31 日

收盘价(元)	13.82
总市值(亿元)	1,526.51
总股本(百万股)	11,045
流通股(百万股)	9,711
ROE(TTM)	17.86%
12 月最高价(元)	15.29
12 月最低价(元)	7.10

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：万科A（000002）公布的14年年报显示，实现营业收入1464亿元，同比增长8.10%；归属净利润157亿元，同比增长4.15%；基本每股收益1.43元。

点评：

■ **14年业绩增长相对平稳 慷慨回报投资者。**公司2014年实现营业收入1464亿元，同比增长8.10%；实现营业利润249亿，同比增长2.96%；归属净利润157亿元，同比增长4.15%；基本每股收益1.43元，业绩相对平稳。公司拟向股东每10股派现5元，分红率进一步提升至35%。

■ **销售逆市增长超两成 市场占有率进一步提升。**14 年公司实现销售面积1806.4万平方米，销售金额2151.3亿元，同比分别增长21.2%和25.9%，按2014 年全国商品房销售金额76292.4 亿元计算，公司在全国的市场占有率为2.82%，较13年提升0.73个百分点。公司实现销售逆市增长。

■ **毛利有所下降 业绩保障度仍相当高。**2014 年公司房地产项目结算面积1,259.0 万平方米，同比增长2.3%；结算收入1,435.3 亿元，同比增长8.1%。房地产业务的结算毛利率为20.76%，比上年减少1.55 个百分点；结算净利率为11.41%，较2013 年下降0.60 个百分点。同时年内公司ROE水平也降至17.86%。主要与行业整体毛利下降以及公司本期结算部分毛利较低的现房产品有关。期末，公司合并报表范围内有1,670.0 万平方米已售资源未竣工结算，合同金额合计约1,946.0 亿元，较2013 年末分别增长16.2%和19.9%，业绩保障度仍相当高。

■ **全国性布局及海外试探并存发展。**2014 年公司产品延续了以中小户型普通商品房为主的特征，所销售的住宅中，144 平方米以下的户型占比超过90%。同时坚持聚焦城市圈带的发展战略。截至2014 年底进入中国大陆65 个城市。海外方面，公司已进入旧金山、香港、新加坡、纽约等4个海外城市，参与6 个房地产开发项目。并且大部分项目整体获利情况理想，相信公司未来将持续加大海外开发的力度。全国性布局及海外迈进并存，较好地降低整体风险。

■ **年内拿地谨慎 开发进度较计划下降。**报告期内，公司新增加开发项目41 个，按万科权益计算的占地面积约206 万平方米，对应规划建筑面积约591万平方米，年内拿地相对谨慎。全年实现新开工面积1,728 万平方米，较年初计划有所下降；完成竣工面积1,385万平方米，较2013 年竣工面积增加6.2%，但也低于年初制定的竣工面积计划。

■ **负债率有所下降 同时计提存货跌价准备约7.6亿。**期末，剔除并不构成实际偿债压力的预收账款后，公司其它负债占总资产的比例为41.46%，较2013年底下降4.08 个百分点。同时，公司基于审慎的财务策略，根据市场情况对温州龙湾花园、烟台海云台、唐山红郡、抚顺金

域蓝湾、乌鲁木齐南山郡、乌鲁木齐金域缙香等 6 个可能存在风险的项目计提存货跌价准备 7.64 亿元，影响归属净利润 5.68 亿元。

- **总结与投资建议：**整体看，公司在 14 年行业整体销售回落情况下，仍录得两成以上的销售增幅，同时市场占有率进一步提升，尽显强者愈强的态势。但由于整体结算毛利下滑以及结算量低于预期等，业绩仅录得 4% 左右的增长。公司当前处于转型期，各类创新业务在积极探索尝试阶段；同时事业合伙人变革不断深化，对公司整体管理架构将形成颠覆性的正面影响。作为行业领行者，相信以公司良好的执行能力、企业文化以及大胆积极的提升意愿，将能持续保持良好的盈利增长，回馈投资者。
- 预测 15 年——16 年 EPS 分别为 1.56 元和 1.84 元，对应当前股价 PE 分别为 9 倍和 7.5 倍，估值便宜，维持公司“推荐”投资评级。
- **风险提示。**毛利明显下降，创新探索成果不佳

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	146388.00	190304.41	224559.20	237359.07
营业总成本	125578.92	162082.98	190502.52	196046.52
营业成本	102557.06	134164.61	157640.56	161404.17
营业税金及附加	13166.75	16556.48	19536.65	20650.24
销售费用	4521.89	5709.13	6736.78	7120.77
管理费用	3902.62	4757.61	5613.98	5933.98
财务费用	640.84	800.00	750.00	700.00
其他经营收益	4170.28	1000.00	1000.00	1000.00
公允价值变动净收益	11.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4159.26	1000.00	1000.00	1000.00
营业利润	24979.36	29221.42	35056.68	42312.56
加营业外收入	351.87	0.00	0.00	0.00
减营业外支出	78.86	0.00	0.00	0.00
利润总额	25252.36	29221.42	35056.68	42312.56
减所得税	5964.84	7013.14	8413.60	10155.01
净利润	19287.52	22208.28	26643.07	32157.54
减少数股东损益	3542.07	4967.64	6310.20	7616.26
归母公司所有者的净利润	15745.45	17240.64	20332.87	24541.28
基本每股收益(元)	1.43	1.56	1.84	2.22

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国综合性证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn