

业绩增速或见底回升

万科 A (000002.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

2015年4月27日, 万科发布15年一季度报。

2. 我们的分析与判断

(一) 净利润大幅下降主因是结构性因素

公司15年一季度实现营业收入88.94亿元(-6.35%), 实现归属于上市公司股东的净利润6.50亿元(-57.49%)。主要是两个原因, 其一是公司在一季度结算规模占比很低, 报告期公司实现竣工面积86.7万方, 仅占预计竣工量的5.5%, 结算金额下滑9.2%, 制约了结转收入的增速; 其二是公司在去年同期结转项目的净利率比全年水平高出50% (高毛利项目占比偏高), 而今年一季度结算项目毛利率一般。尽管公司认为一季度业绩对预测全年利润的参考意义不大, 但预计市场会对万科15年的业绩会更趋谨慎。

(二) 拿地谨慎新开工积极彰显稳健风格

报告期公司坚持审慎的拿地策略, 仅新增权益建筑面积170万方, 平均楼面地价4769元每平方米, 相比去年均价增长9%, 表明公司对土地成本控制得力。新开工方面, 一季度实现开工面积559万平方米, 占全年新开工计划的33.2%。相比去年新开工情况 (同比下滑18.9%), 一季度新开工表明了公司对于下半年市场的乐观态度。

(三) 销售单价下滑新业务值得期待

一季度公司销售面积同比下降4.7%, 销售金额下降14.6%, 销售单价明显下滑。往未来看, 尽管我们认为公司销售的弹性依然存在, 但是受制于刚需产品占比较高, 对于改善型产品的溢价空间公司受益并不明显。在新业务拓展方面, 公司正在积极实施0到1的探索, 目前在消费地产、物流地产、小微企业产业园方向均取得了一定的突破, 今年公司在这方面的看点值得期待。

3. 投资建议

短期来看, 公司净利率下行到了拐点, 中长期看好公司的转型和成长空间。我们维持公司的盈利预测, 预计15-16年的EPS为1.55、1.77元, 维持公司推荐评级。

4. 风险提示

地价上涨房价滞涨局面超出预期、公司销售乏力、转型进度慢。

分析师

赵强

021-20252661

zhaoliang_yj@chinastock.com.cn

职业资格证书编号: S0130512050002

特此鸣谢

胡华如 0755-82837691

(huhuaru@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息。

市场数据

2015-04-24

A股收盘价(元)	14.42
A股一年内最高价(元)	15.29
A股一年内最低价(元)	7.10
上证指数	4393.69
市净率	10.11
总股本(万股)	1103750.72
实际流通A股(万股)	1102163.28
限售的流通A股(万股)	1587.45
流通A股市值(亿元)	1589.32

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

相关研究

附表：公司盈利预测

利润表		单位:百万元			
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	
营业收入	146388.00	165125.67	190720.15	228292.02	
营业成本	102557.06	115918.22	132550.50	161630.75	
营业税金及附加	13166.75	14464.86	16707.08	19998.28	
营业费用	4521.89	4902.52	5511.81	6574.81	
管理费用	3902.62	4171.99	4710.75	5830.94	
财务费用	640.84	831.35	3097.63	2795.40	
资产减值损失	789.76	366.14	512.18	783.64	
公允价值变动收益	11.01	0.00	0.00	0.00	
投资净收益	4159.26	2904.53	3462.45	4194.35	
营业利润	24979.36	27375.11	31092.64	34872.55	
营业外收入	351.87	205.16	225.33	260.79	
营业外支出	78.86	85.22	84.46	82.85	
利润总额	25252.36	27495.05	31233.51	35050.49	
所得税	5964.84	6494.58	7377.64	8279.25	
净利润	19287.52	21000.47	23855.87	26771.24	
少数股东损益	3542.07	3892.35	4315.77	4907.18	
归属母公司净利润	15745.45	17108.13	19540.10	21864.06	
EBITDA	26550.25	29764.88	35989.26	39761.93	
EPS (摊薄)	1.43	1.55	1.77	1.98	

数据来源：港澳资讯、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，研究员行业证券分析师。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受到任何形式的补偿。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。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

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。

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

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
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 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn