

万科A (000002)

强烈推荐

行业：房地产开发

## 销售创新高，前海人寿增持，蓝筹不二选择

### 投资要点：

- ◇ **前6月销售创新高。**6月签约销售251.9亿、195.5万方，环比分别增21.9%、18.4%，同比增29.9%、12.4%，单月销售创历史第二高（仅次于14年1月的276.5亿）。1-6月累计签约1099.6亿，同比增9.0%。5月销售均价环比+2.9%，同比+15.6%。
- ◇ **新增项目环比大增，积极扩张。**6月新增8项目（深圳1、福州1、常熟1、太原4、大连1），合计权益建面141万方；前6月累计新项目权益建面553万方、支付土地价款230亿，同比分别+79%、+108%。其中，深圳正顺广场项目为区位极好的烂尾楼盘，收购价2.46万/平，搜房网显示罗湖地区的二手房均价已接近3.4万/平。地价居高不下情况下，预计公司未来从类似存量市场获取项目会增加。
- ◇ **物业市场化改造提速，合伙人制打造物业服务龙头。**万科物业业务将通过并购与合作等市场化方式实现快速增长，鼓励开展更多物业服务的创新，做深社区服务，提升物业服务竞争力。同时引入面向物业体系员工的合伙人机制，并向持股主体增发10%（以增发后的股本为100%）作为激励。根据万科周刊数据，万科物业目前已布局全国59个城市，管理面积超1.1亿平米，覆盖65万户家庭，多年位列中国物业管理协会发布的物业服务百强企业榜首。本次升级将进一步激发员工的热情和创造力，推动物业服务更快扩张、业务覆盖更深、更广。
- ◇ **为对抗前海人寿增持，公司拟回购股份。**万科拟RMB100亿额度内回购公司A股股份，回购价不超过13.7元/股，最大可回购不少于7.3亿股（占已发行股本6.60%）。借近期股市回调低成本增持，对抗前海人寿增持以及维护市值稳定投资人信心。从西方股市经验来看，回购是增强投资者信心、提高股东回报的有效手段，未来公司欲将之作为市值管理的常规手段，不排除继续增加回购的可能。
- ◇ **近期股市大幅下行，政府政策托底，预计资金面牛市过后休养生息的局面会延续，行情继续分化调整，这种情况下绩优股、成长股或最为市场青睐。15年来行业政策利好不断兑现，一二三四线城市成交逐渐回暖，万科近几个月的销售也屡创新高，售价走高，同时多次降息、中票融资资金成本下降，行业优胜劣汰带来更多商机，企业盈利改善，多元化业务打开估值提升空间。作为低估值行业龙头绩优蓝筹股，当然成为配置的不二选择。维持预测15-17年EPS1.70、1.91和2.15元，对应PE9/8/7倍；房地产开发业务RNAV16.29，目前股价RNAV9折交易，6-12月目标价18.6元，继续“强烈推荐”。**

**风险提示：**行业回暖低于预期；公司转型收效尚待时间检验。

### 主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	146388	174531	196355	217472
同比(%)	8%	19%	13%	11%
归属母公司净利润	15745	18805	21069	23765
同比(%)	4%	19%	12%	13%
毛利率(%)	29.9%	29.6%	29.7%	29.4%
ROE(%)	17.9%	18.5%	18.0%	17.6%
每股收益(元)	1.43	1.70	1.91	2.15
P/E	10.43	8.73	7.80	6.91
P/B	1.86	1.62	1.40	1.21
EV/EBITDA	6	5	5	4

资料来源：中国中投证券研究总部

### 作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

6-12个月目标价：18.6

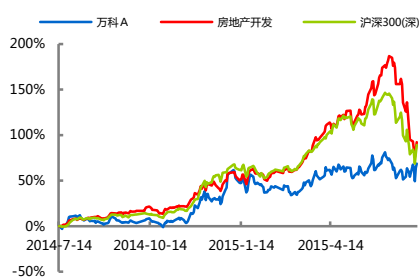
当前股价：14.97

评级调整：维持

### 基本资料

总股本(百万股)	11,038
流通股本(百万股)	9,707
总市值(亿元)	1,652
流通市值(亿元)	1,453
成交量(百万股)	910.77
成交额(百万元)	13,818.80

### 股价表现



### 相关报告

《万科A-销售回暖，成本下降，转型布局从容》2015-04-09

《万科A-逆市稳保增长，坚定转型谋变》2015-04-07

《合伙人增持改革谋变，全球配置当然选择》2015-02-06

附：公司 15 年 1-6 月销售情况

图 1：万科月度销售面积、销售金额与销售均价

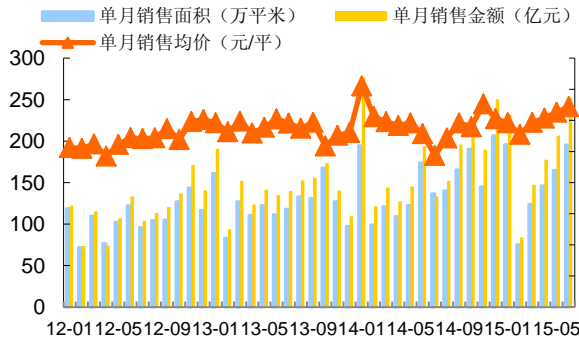


图 2：万科月度销售均价与累计销售均价

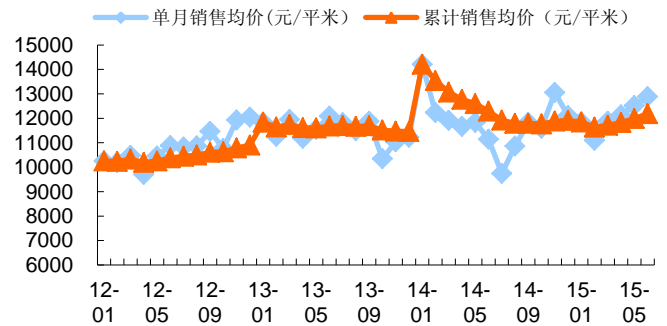


图 3：万科各年月度销售均价

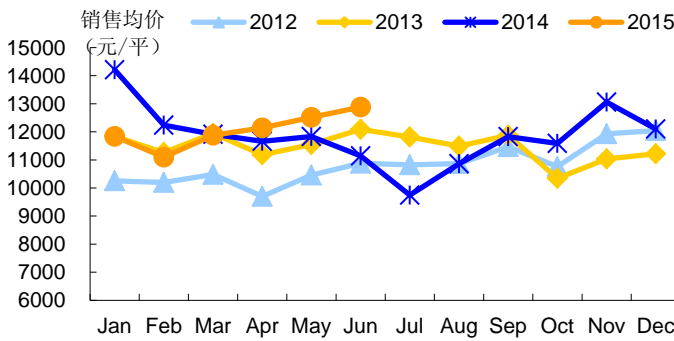


图 4：万科各年累计销售均价

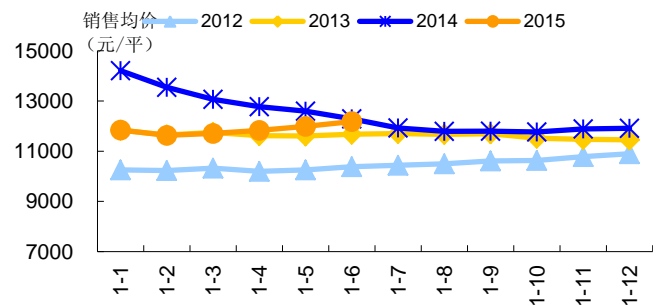


图 5：万科各年月度销售面积

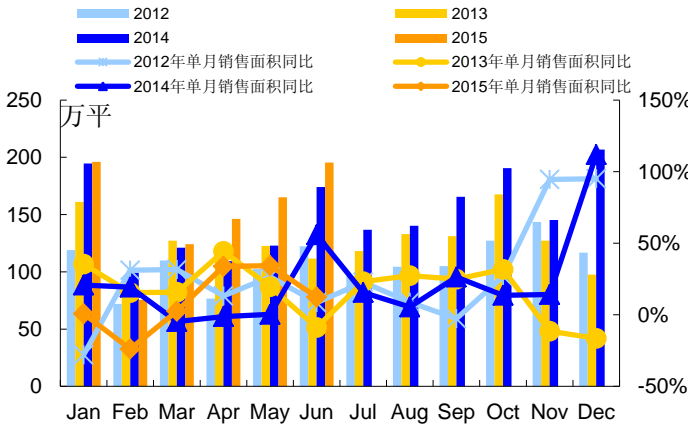


图 6：万科各年月度销售金额

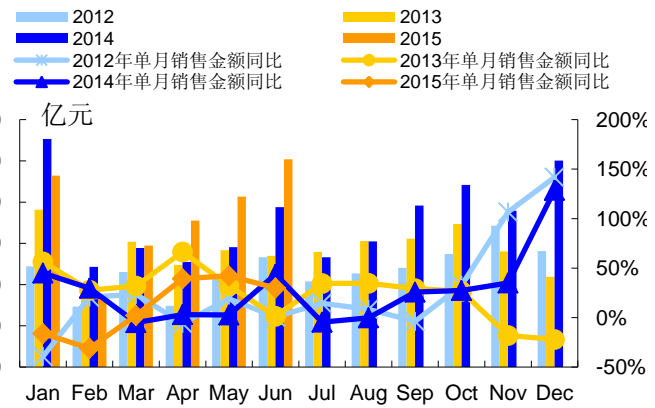


图 7：万科各年累计销售面积

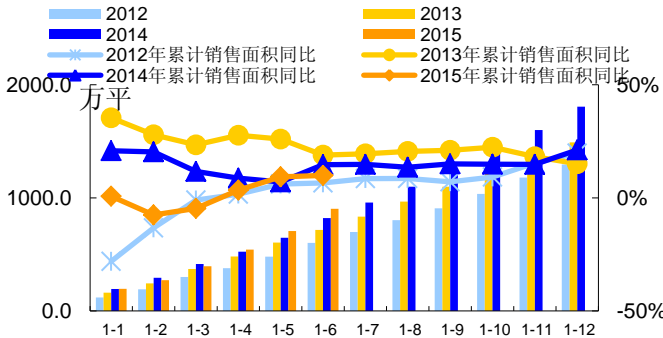
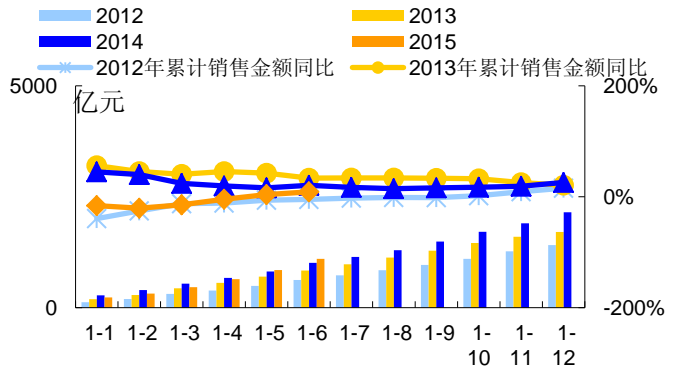


图 8：万科累计销售金额各年同期比较



数据来源：公司公告，中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

**附：财务预测表**

**资产负债表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	464806	537663	595331	641362
现金	62715	107787	95714	97783
应收账款	1894	2792	2553	3045
其它应收款	48924	46417	47841	47825
预付账款	29433	30316	28800	30240
存货	317726	350339	420407	462448
其他	4112	12	16	22
<b>非流动资产</b>	43603	38740	40287	41701
长期投资	19234	19234	19234	19234
固定资产	2308	4148	5656	7064
无形资产	878	878	878	878
其他	21184	14480	14519	14526
<b>资产总计</b>	508409	576403	635618	683064
<b>流动负债</b>	345654	393883	434490	456692
短期借款	2383	2248	4916	3663
应付账款	67047	70400	73920	77616
其他	181749	228636	255262	271840
<b>非流动负债</b>	46861	49024	47247	48886
长期借款	34537	35539	35039	35528
其他	12324	13486	12208	13358
<b>负债合计</b>	392515	442907	481737	505577
少数股东权益	27729	32045	36880	42239
股本	11038	11038	11038	11038
资本公积	8494	8494	8494	8494
留存收益	68072	81920	97470	115716
归属母公司股东权益	88165	101451	117001	135247
<b>负债和股东权益</b>	508409	576403	635618	683064

**现金流量表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	41725	42841	-12259	3422
净利润	19288	23121	25904	29124
折旧摊销	549	468	648	824
财务费用	641	428	288	-248
投资损失	-4159	-4367	-4804	-5765
营运资金变动	25487	17267	-34276	-20530
其它	-80	5925	-19	16
<b>投资活动现金流</b>	-3487	2059	2648	3533
资本支出	1831	2135	1983	2059
长期投资	-2525	0	0	0
其他	-4182	4194	4631	5592
<b>筹资活动现金流</b>	-19617	171	-2462	-4886
短期借款	-2719	-135	2668	-1254
长期借款	-2146	1002	-500	489
普通股增加	23	0	0	0
资本公积增加	-56	0	0	0
其他	-14718	-696	-4630	-4121
<b>现金净增加额</b>	18649	45072	-12073	2069

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	146388	174531	196355	217472
营业成本	102557	122848	138059	153486
营业税金及附加	13167	15698	17661	19560
营业费用	4522	5186	5950	6526
管理费用	3903	4262	5015	5432
财务费用	641	428	288	-248
资产减值损失	790	0	0	0
公允价值变动收益	11	0	0	0
投资净收益	4159	4367	4804	5765
<b>营业利润</b>	24979	30476	34187	38480
营业外收入	352	352	352	352
营业外支出	79	0	0	0
<b>利润总额</b>	25252	30828	34539	38832
所得税	5965	7707	8635	9708
<b>净利润</b>	19288	23121	25904	29124
少数股东损益	3542	4316	4835	5359
<b>归属母公司净利润</b>	15745	18805	21069	23765
EBITDA	26169	31372	35123	39057
EPS (元)	1.43	1.70	1.91	2.15

**主要财务比率**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	8.1%	19.2%	12.5%	10.8%
营业利润	3.0%	22.0%	12.2%	12.6%
归属于母公司净利润	4.1%	19.4%	12.0%	12.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	29.9%	29.6%	29.7%	29.4%
净利率	10.8%	10.8%	10.7%	10.9%
ROE	17.9%	18.5%	18.0%	17.6%
ROIC	30.0%	43.7%	32.3%	29.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	77.2%	76.8%	75.8%	74.0%
净负债比率				
流动比率	1.34	1.37	1.37	1.40
速动比率	0.42	0.48	0.40	0.39
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.30	0.32	0.32	0.33
应收账款周转率	58	74	73	78
应付账款周转率	1.57	1.79	1.91	2.03
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.43	1.70	1.91	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	3.78	3.88	-1.11	0.31
每股净资产(最新摊薄)	7.99	9.19	10.60	12.25
<b>估值比率</b>				
P/E	10.43	8.73	7.80	6.91
P/B	1.86	1.62	1.40	1.21
EV/EBITDA	6	5	5	4

## 相关报告

报告日期	报告标题
2015-04-09	《万科 A-销售回暖，成本下降，转型布局从容》
2015-04-07	《万科 A-逆市稳保增长，坚定转型谋变》
2015-02-06	《合伙人增持改革谋变，全球配置当然选择》
2014-11-06	《万科 A-计划完成率居前 3 甲，估值空间提升大》
2014-11-04	《万科 A-计划完成率居前 3 甲，估值空间提升大》
2014-10-09	《万科 A-银十销售理想，超宽松政策背景下业绩将更突出》
2014-08-18	《万科 A-持续降杠杆、项目权益比率及库存为增长保驾护航》
2014-08-05	《万科 A-战略调整最快最彻底的龙头公司》
2014-05-28	《“事业合伙人” 增持公司，在行业萧瑟中绽放缕缕阳光》
2014-05-05	《万科 A 单月销售略降，平稳增长可期》
2014-03-18	《万科 A000002-“小股操盘”、“合伙人制”、低成本融资下稳定增长》
2014-02-10	《万科 A-签约滞后致销售激增》
2014-01-06	《万科 A-货量充足，销售将持续增长》
2013-12-05	《万科 A-持续积极扩张，奠定未来增长》
2013-11-06	《万科 A-销售已超去年全年》
2013-10-29	《万科 A-净利增两成，房价上涨毛利将回升》
2013-10-09	《万科 A-销售稳步增长，持续积极拓展》
2013-09-04	《万科 A-成交向好，环比持续增长》
2013-08-07	《万科 A-积极扩张，持续增长，有望受益融资放开》
2013-07-04	《万科 A-成交平稳，售价回升增强盈利能力》
2013-06-04	《万科 A-推盘增加，成交持续增长》
2013-05-06	《万科 A-成交同比大幅增加，大力度拓展补库存》
2013-04-22	《万科 A-毛利较去年改善，业绩持续稳增长》
2013-04-08	《万科 A-销售再创新高》
2013-03-04	《万科 A-产品定位全国刚需，受调控影响小》
2013-02-28	《万科 A-“高周转” 带动“高增长” 》
2013-02-05	《20130205 公司研究-万科 000002-签约滞后成交大幅增加-推荐（中投证券李少明 陈舒静）》
2013-01-20	《万科-B 转 H 有利降低融资成本，提升估值》
2013-01-07	《积极扩张，奠定未来增长》
2012-12-05	《万科 A - 顺市增长，持续扩张》

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上

推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间

中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间

回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上

中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平

看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

李少明,中国中投证券房地产行业首席分析师,工商管理硕士,19 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司：万科、保利地产、招商地产、华夏幸福、泛海建设、金融街、北京城建、首开股份、世茂股份、世联地产、中航地产、荣盛发展、中南建设、中国国贸、信达地产、广宇发展、中华企业、苏宁环球、华业地产、滨江集团、阳光城、金科股份、亿城股份、华发股份、冠城大通等。

郑彬彬,中投证券房地产行业分析师,毕业于北京大学软件与微电子学院,软件工程硕士。

王修宝,实习生,某著名大学研究生。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

**中国中投证券有限责任公司研究总部** 公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：( 0755 ) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：( 010 ) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：( 021 ) 62171434