

销售同比持续改善

——万科月报点评

万科A (000002.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- ❖ **9月7日公司发布月报:**公司8月实现销售面积171.6万平方米,销售金额222.5亿元;2015年1-8月公司累计实现销售面积1255.7万平方米,销售金额1560.5亿元。自上次月报发布以来,公司新增项目12个(包括2个物流地产项目),分别以东莞、南宁、青岛、苏州、沈阳、大连等二三线城市为主,占地面积合计114.02万方,计容建面合计275.64万方,其中万科权益建面219.21万方,地价款合计68.57亿元。
- ❖ **签约金额同比连续大增:**公司8月份销售面积和签约销售额同比分别大增22.31%和46.00%,环比下降了5.45%和6.71%,相比七月份的高位有所回调。8月单月的销售金额今年来仅次于1月和7月。从销售均价来看,8月份公司的平均销售均价为12,966元/平米,在今年以来仅次于7月份,且是近3年同期的最高值,有利于将来毛利率的修复。
- ❖ **拿地力度有所加大:**公司8月新增地产项目10个,新增权益建面约215.2万方,土地投资金额环比大增245%;公司1~8月累计土地投资额281亿,拿地款占累计销售额比重18%,公司目前补库存力度超出预期;同时,公司年内再度落子物流地产,8月以地价款0.9亿元分别在上海松江区和沈阳于洪区取得两个项目,建筑面积分别为4.1万方和4.5万方,分别拥有项目50%和42.5%的权益。公司目前项目资源遍布沿海一二线核心城市,能够及时根据市场状况相机拿地,补足可售资源。
- ❖ **股东持续增持或彰显长期价值:**8月26日,公司公告前海人寿举牌买入公司A股8020.3万股(占总股本的0.73%),同为宝能系的钜盛华分别通过融资融券的方式和收益互换的形式持有公司A股股票931.7万股和4.67亿股(分别占总股本的0.08%及4.23%);仅一周后,根据港交所公开信息显示,公司大股东华润集团分别于8月31日、9月1日合共耗资约4.97亿元人民币,分别以13.37元/股和13.34元/股增持约752.15万股和2974.3万股公司股票。增持完成后,华润集团共持有约16.89亿股公司股份(占总股本15.29%)。公司两大股东在资本市场低迷阶段相继大额增持,或彰显股东对公司长期投资价值的认可。
- ❖ **维持推荐评级:**公司上半年来涨幅明显滞后于板块,下半年抗跌性逐步凸显,另外随着公司产业地产、物流地产、物业管理、度假地产等业务逐步落地,或触发价值重估;再考虑近期公司推出百亿回购以及大股东增持约13.3元的“价值底”,我们认为当前位置抗跌性依然较强。预计公司15-17年EPS分别为1.55、1.77和1.98元,我们维持公司推荐评级。
- ❖ **风险提示:**全国房地产市场持续低迷,新业务拓展缓慢。

分析师

胡华如

: 0755-82797993

: huhuaru@chinastock.com.cn

职业资格证书编号: S0130515040002

市场数据

2015-09-07

A股收盘价(元)	13.60
A股一年内最高价(元)	16.25
A股一年内最低价(元)	8.74
上证指数	3080.42
市净率	9.54
总股本(万股)	1104880.18
实际流通A股(万股)	1103341.48
限售的流通A股(万股)	1538.70
流通A股市值(亿元)	1500.54

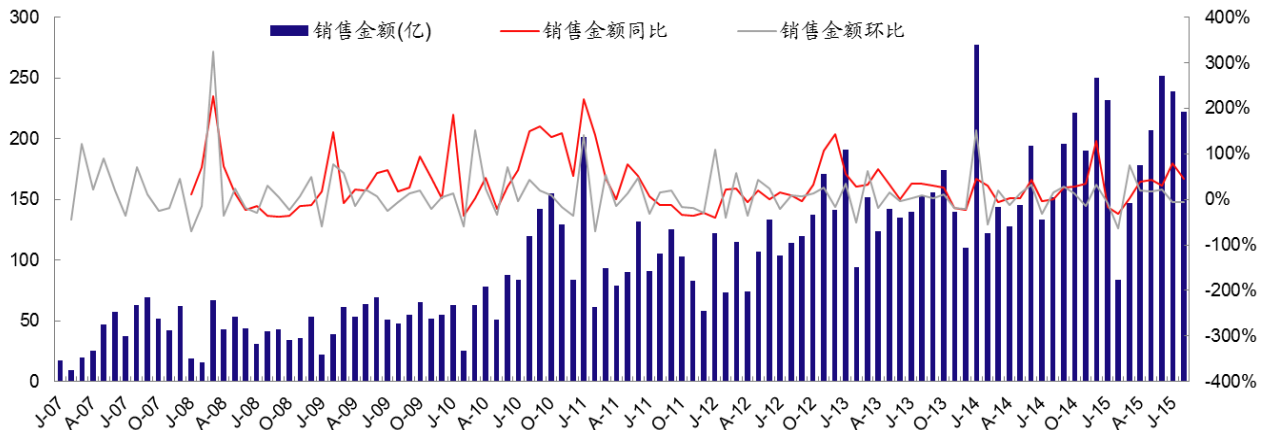
资料来源:中国银河证券研究部

相关研究

新业务逐步落地、探索金融化——公司半年报点评(2015.8.17)
基本面持续改善、股权回购显信息——6月月报点评(2015.7.6)
持续受益销售改善、二万合作拉开帷幕——5月月报点评(2015.6.5)
销售延续回升、拿地稍显积极——4月月报点评(2015.5.5)
意向大于签约、四月值得期待——3月月报点评(2015.4.9)
拓新守旧、大道致远——公司年报点评(2015.4.1)
春节表现清淡、三月增速可期——2月月报点评(2015.3.5)

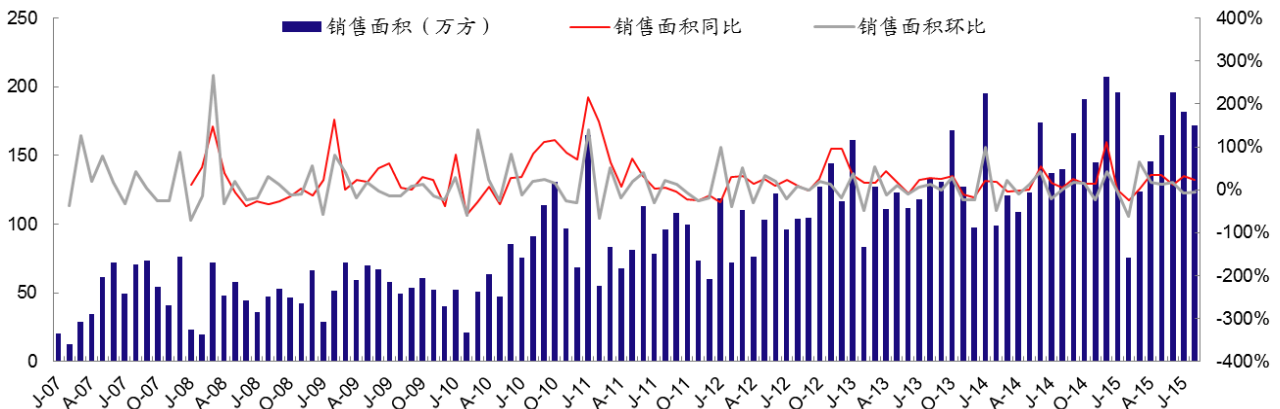
相关图表

图表 1 公司近几年的销售金额（月）



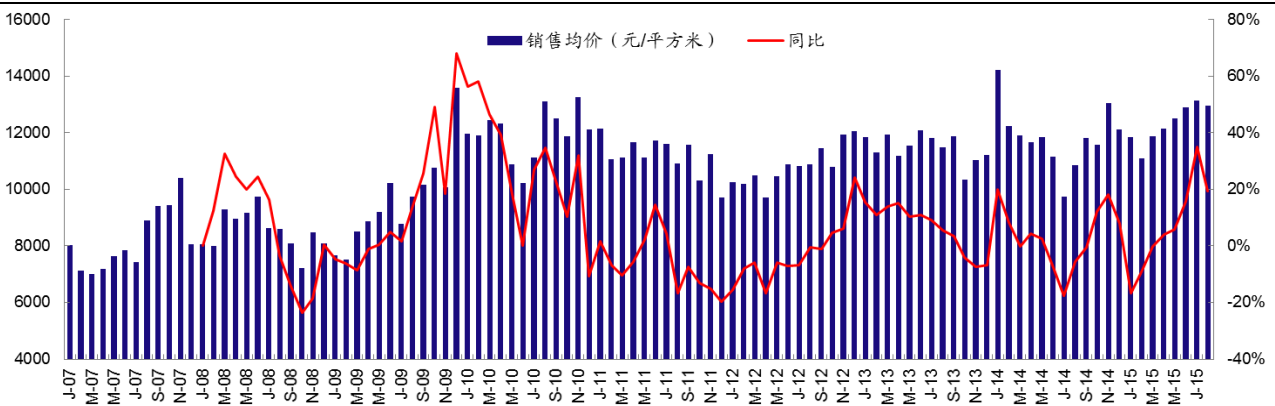
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 2 公司近几年的销售面积（月）



来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 3 公司近几年的销售均价



来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 2 15 年以来公司新增的地块项目清单

时间	获取的地块项目	占地面积 (万平方米)	容积率	计容建面 (万平方米)	权益	权益款 (亿元)	总地价 (亿元)
2015-08	东莞麻涌新城中心项目	30.4	1.79	54.3	75%	3.7	4.93
2015-08	东莞虎门百达大道项目	5.3	2.2	11.6	100%	4.92	4.92
2015-08	东莞体育路项目	12.4	3.0	37.3	80%	13.43	16.79
2015-08	南宁万科城项目	17.5	4.0	70.0	90%	16.20	18.00
2015-08	南宁五象湖南侧地块	7.2	3.0	21.5	80%	3.97	4.96
2015-08	苏州双冠南项目	12.3	2.2	27.1	58%	11.14	19.21
2015-08	大连中南路磁头厂项目	1.5	2.12	3.2	100%	2.11	2.11
2015-08	青岛山东路 B 地块项目	0.4	5.14	2.2	70%	0.64	0.91
2015-08	西安城市之光项目	10.0	3.08	31.0	90%	4.21	4.68
2015-08	郑州港区魅力之城 1#地块	4.4	2.0	8.8	51%	0.35	0.69
2015-08	上海上房物流项目	6.5	0.6	4.1	50%	0.80	1.60
2015-08	沈阳宇麦物流项目	5.1	0.8	4.5	42.5%	0.10	0.24
2015-07	莆田市荔城区玉湖新城启动区三期项目	7.8	3.3	25.9	75%	4.66	6.21
2015-07	上海嘉定安亭新镇项目	62.9	1.0	62.9	40%	6.52	16.30
2015-07	无锡万迪动力项目	1.8	1.3	2.4	95%	0.92	0.97
2015-07	南通公园里项目	6.5	2.43	15.8	100%	2.74	2.74
2015-07	南昌青山湖区广电 165 亩项目	11.0	1.6	17.6	49.5%	2.42	4.89
2015-07	贵阳云岩三桥项目	4.9	6.5	31.8	25%	0.38	1.52
2015-06	深圳正顺广场项目	1.3	10.1	13.0	70%	22.4	32
2015-06	福州市台江区海峡金融街项目	4.2	2.53	10.6	100%	5.05	5.05
2015-06	常熟文化片区项目	8.25	2.4	19.8	60%	4.53	7.55
2015-06	太原南站 W2 商业地块项目	2.6	3.0	7.9	100%	1.94	1.94
2015-06	太原南站 E2 商住地块项目	4.8	1.0-3.5	11.65	100%	2.41	2.41
2015-06	太原南站 N1 地块项目	8.9	3.1	27.5	100%	5.44	5.44
2015-06	太原南站 N2 地块项目	18.75	1.0-3.1	54.6	100%	11.17	11.17
2015-06	大连金域华府项目	4.4	1.83	8.0	100%	4.74	4.74
2015-05	天津东丽区民和巷花园项目	18.1	1.6	29.2	100%	11.97	11.97
2015-05	广州黄埔区长岭居项目	19.3	2.0	37.6	100%	27.7	27.7
2015-05	南昌经开区 194 项目	12.9	2.5	32.3	70%	5.29	7.56
2015-05	成都郫县成外大学城项目	16.7	3.5	56.2	55%	10.34	18.8
2015-05	贵阳龙里物流项目	13.3		10.1	50%	0.15	0.3
2015-05	武汉阳逻物流项目	14.9		7.6	100%	0.6	0.6
2015-04	杭州萧山钱江世纪城项目	12.4	2.0	24.7	50%	9.77	19.54
2015-04	嘉兴秀洲区项目	2.6	1.5	4.0	100%	1.08	1.08
2015-04	宁波高新区公园二期项目	3.1	2.2	6.8	51%	1.38	2.71
2015-04	太原万柏林区线材厂项目	5.5	3.5	19.3	100%	3.31	3.31
2015-04	济南历下区华艺地块	10.4	3	31.2	37%	2.31	6.24

2015-04	济南天桥区小鲁庄项目	7.5	3.3	24.7	60%	2.13	3.55
2015-03	宁波鄞州区长丰路项目	3.9	2.5	9.7	100%	6.24	6.24
2015-03	珠海香洲区上冲项目	19.3	3.24	62.5	51%	1.38	2.71
2015-02	沈阳皇姑紫台项目	6.8	3	20.3	100%	6.17	6.17
2015-02	成都新都五龙山 F 地块项目	6.6	1.8	11.8	100%	1.58	1.58
2015-01	上海方松街道项目	5.7	1.4	8	100%	8.86	8.86
2015-01	上海奉贤南桥新城项目	5.9	2.3	13.5	85%	6.87	8.08
2015-01	南京金色半山西侧项目	12.3	1.4	17.2	100%	8.2	8.20
2015-01	南京金域蓝湾西侧项目	9.5	2.8	26.5	100%	27	27.00
2015-01	杭州未来城二期	10	2.5	25	100%	12.1	12.10
2015-01	徐州万科城 B 地块	32.4	2	64.8	100%	3.54	3.54
2015-01	扬州邗江中学南侧项目	8.7	2.5	21.8	75%	2.26	3.01

来源: Wind, 中国银河证券研究部

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。

胡华如，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。本报告清晰准确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