



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

地产：开发商

袁豪

证券投资咨询业务证书编号：S1300513090001
(8621)20328529
hao.yuan@bocichina.com

田世欣

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002
(8621)20328519
shixin.tian@bocichina.com

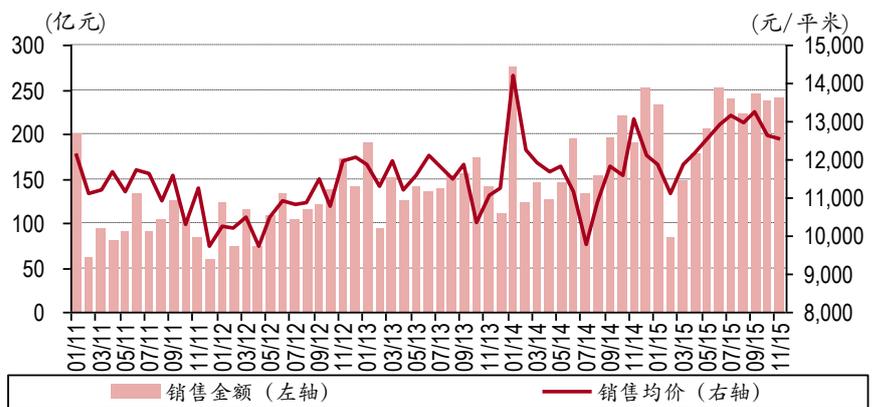
万科11月销售点评：销售优异，拿地加速

11月销售额241亿元，全年销售大概率超2,500亿

2015年11月份，万科(000002.CH/人民币19.15;2202.HK/港币21.30,买入)实现销售面积193万平方米，环比增长3%，同比增长33%；销售金额241亿元，环比增长2%，同比增长27%，进入4季度公司销售仍表现强劲；单月销售均价12,505元/平米，环比下降1%。

前11月，公司实现销售面积1,820万平方米，同比增长14%；销售金额2,282亿元，同比增长20%，较上月提升1个百分点，全年销售大概率将超2,500亿元，同比增长16%；累计销售均价12,539元/平米，同比增长6%。预售锁定方面，至15年11月末，公司已售未结算金额分别锁定了我们对2015-17年房地产预测收入的100%、100%和36%。

图表1. 万科2011年以来月度销售情况



资料来源：公司数据，中银国际证券

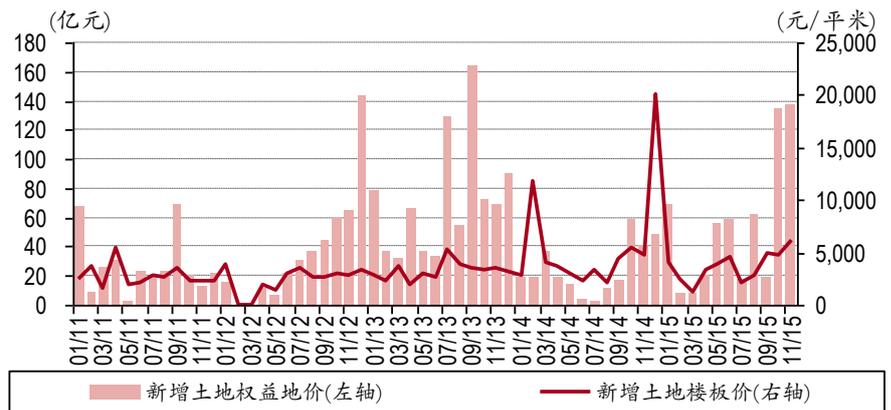
11月继续积极拿地，拿地额占比销售攀升至68%

2015年11月份，万科在土地市场新获取北京、东莞和郑州等地的14个项目，共新增建筑面积265万平方米，总地价165亿元，环比增长9%；平均楼面地价6,228元/平米，考虑到如北京等地拿地量较多，总体拿地价格仍相对理性；拿地额占比当期销售额比值继10月大幅回升后至64%之后，11月又攀升至68%，前10月拿地额占比当期销售额比值也由此继续回升至32%，4季度拿地趋于积极。

维持万科 A 股、H 股买入评级

万科作为行业龙头，公司将在行业整合并购过程中持续受益于集中度的提升，公司前3季度销售额市占率 3.18%，较 13-14 年的 2.09% 和 2.82% 均有大幅上涨，凸现行业集中度提升背景下龙头房企的优势；近期公司围绕消费地产、产业地产、以及地产延伸业务积极布局，推动业务转型，预计后续如产业地产、物流地产、教育地产等等转型升级业务待成熟之后也将逐步分拆，公司价值重构正逐步上演；近期，政府多次对于房地产行业的友好表态奠定后续政策宽松力度将继续加强，公司作为行业龙头也将大幅受益。我们维持公司 2015-16 年每股收益预期分别为 1.66 元和 2.01 元，维持 A 股、H 股买入评级。

图表 2. 万科 2011 年以来月度拿地情况



资料来源：公司数据，中银国际证券

图表 3. 万科 2011 年以来拿地金额占比销售金额



资料来源：公司数据，中银国际证券

图表 4. 万科 2015 年 11 月份拿地项目

地块名称	城市	权益 (%)	占地面积 (平方米)	容积率	建筑面积 (平方米)	权益面积 (平方米)	成交总价 (万元)	权益地价 (万元)	楼面价 (元/平方米)
东莞虎门商贸城站上盖项目	东莞	100	29,000	4.6	136,000	136,000	54,300	54,300	3,993
东莞大朗长盛中心区项目	东莞	100	72,000	3.3	239,000	239,000	113,400	113,400	4,745
福州烟台山项目	福州	100	83,000	1.3	104,000	104,000	158,200	158,200	15,212
佛山南海区桂江立交项目	佛山	100	70,000	3.0	211,000	211,000	186,400	186,400	8,834
广州文冲旧改二期项目	广州	100	77,000	4.1	317,000	317,000	292,000	292,000	9,211
厦门东森项目	厦门	90	48,000	3.1	148,000	133,200	74,000	66,600	5,000
温州工贸项目	温州	100	36,000	2.2	80,000	80,000	133,900	133,900	16,738
温州天都项目	温州	100	13,000	2.4	32,000	32,000	32,300	32,300	10,094
南通人民路项目	南通	100	149,000	1.7	254,000	254,000	49,500	49,500	1,949
北京通州台湖 020 项目	北京	33	144,000	1.8	259,000	85,470	200,000	66,000	7,722
北京海淀稻香湖项目	北京	100	21,000	3.0	62,000	62,000	81,000	81,000	13,065
北京丰台四合庄 12-A 项目	北京	50	28,000	4.0	110,000	55,000	176,000	88,000	16,000
郑州万科美景万科城第三批土地	郑州	51	184,000	2.7	489,000	249,390	58,431	29,800	1,195
郑州中央大道项目	郑州	50	94,000	2.2	206,000	103,000	39,200	19,600	1,903
合计			1,048,000	2.5	2,647,000	2,061,060	1,648,631	1,371,000	6,228

资料来源：公司数据，中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371