

万科A (000002.SZ) 房地产开发行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

曹旭特

分析师 SAC 执业编号: S1130511030006
(8610)66211658
caoxt@gjzq.com.cn

张慧

联系人
(8610)66216760
zhang_hui@gjzq.com.cn

万科9月份销售及新增项目点评

事件

公司9月份实现销售面积108万平方米,销售金额125.1亿元,分别比10年同期下降4.9%和12%,环比上月上升12.5%和19.4%;销售均价为11583元/平方米,环比上升6.1%,同比下降7.4%。9月新增项目8个,增加权益建筑面积191.7万平方米。

评论

销售环比微升,同比下降符合预期: 1-9月公司累计实现销售面积841万平米和971亿元,同比增长40%和36%,同比增幅较8月份下降10.5和11.9个百分点。8月单月实现销售面积108万平方米,销售金额125亿元,销售面积和销售额分别同比下降4.9%和12%,环比上升12.5%和19.4%,符合我们预期。9月销售额是前9个月各月销售额均值的116%,处于较高水平,同比出现下降主要是去年基数较高。环比上升符合预期,因为9月推盘量有所增加,同时受销售结构影响,销售均价较8月也有所回升,9月销售均价为11583元/平方米,环比上升6.1%,同比下降7.4%。

拿地积极并向一线回归: 9月公司新增项目8个,增加权益建筑面积192万平米,合计需支付68.1亿元,新增项目规模较8月环比上升130%,比较积极。截至9月公司累计新增权益建筑面积970万平米,需承担263亿元,较去年同比下降了33%和24%。9月新增项目有4个位于北京和广州,一个位于厦门,呈现向一线城市回归的特点。受拿地结构影响,新增项目平均楼面价达到3552元/平米,均价较1-8月平均值上升42%,但毛利率仍保持37%的较高水平。

防守不被动,进攻有主动权: 1-9月公司累计实现销售971亿元,是10年全年销售额的90%,10-12月如果按全年最差的2月销售61亿元计算,全年也可实现7%的增长;根据中国房地产测评中心公布的前三季度房企销售排行榜,公司在销售金额和销售面积排行榜分别列第一和第二位。一方面公司已经取得不错的销售成绩,另一方面中期公司已售未结算资源达到1022万平米、1187亿元,业绩锁定率达到210%,在销售和业绩上的压力不大,不至于在调控中处于被动状态。上半年公司放缓拿地速度,积累了一定的资金,使公司在土地市场和公司收购方面都具有主动性,我们看好公司未来逆势扩张的能力,建议逢低买入。

投资建议

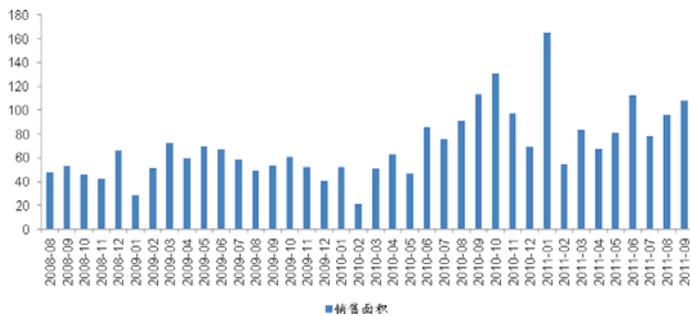
预计公司11-13年每股收益分别为0.85、1.01和1.28元,动态市盈率为8.2、6.9和5.5倍,估值水平处于历史低位,结合公司已经实现较好的销售成绩,维持公司买入评级。

图表1: 新增项目情况 (单位: 亿元、万平米、元/平米)

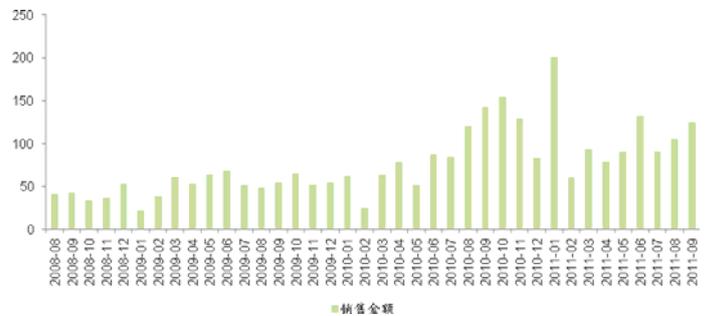
项目	交易价格	土地面积	建筑面积	容积率	楼面地价	公司权益	权益建筑面积	预计售价	预计毛利
北京旧宫3号地项目	17.0	6.8	17.3	2.6	9827	50%	8.7	20000	33%
北京郭公庄五期项目	33.4	23.3	62.9	2.7	5310	50%	31.5	15000	41%
鞍山永乐公园南项目	4.9	22.6	67.7	3.0	724	51%	34.5	4300	25%
抚顺金域蓝湾二期项目	0.9	9.2	34.8	3.8	259	100%	34.8	4500	39%
佛山南海桂城74街区南约项目	13.3	8.9	37.4	4.2	3565	51%	19.1	9000	27%
广州萝岗开发区KXCD-D1-2地块	12.3	11.0	27.4	2.5	4489	100%	27.4	15000	47%
广州白云大道Ab2911022地块	12.7	2.4	9.4	3.9	13511	100%	9.4	25000	32%
厦门H2011P02地块	15.1	19.0	51.8	2.7	2915	51%	26.4	10000	36%
合计	109.6	103.2	308.7		3552		191.7		37%

来源: 国金证券研究所

图表2: 单月销售面积(单位: 万平米)

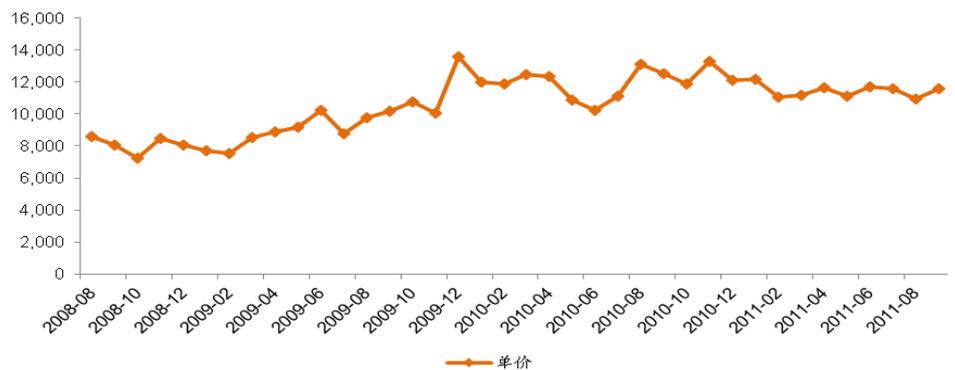


图表3: 单月销售金额(单位: 亿元)



来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表4: 各月销售均价 (单位: 元/平方米)



来源: 国金证券研究所, 公司公告

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-04-07	买入	9.00	N/A
2	2011-04-19	买入	8.65	N/A
3	2011-05-04	买入	8.22	N/A
4	2011-06-08	买入	8.10	N/A
5	2011-07-05	买入	8.84	N/A
6	2011-08-05	买入	8.18	N/A
7	2011-08-09	买入	8.30	N/A
8	2011-09-06	买入	8.00	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 持有: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%;
- 卖出: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B