

房地产

2011年 12月销售公告点评

2012年01月05日

相关研究：

毛利回升 逆市扩张 (20100810)
销售首破千亿 上调 11 年业绩
(20101203)

加快布局中西部城市 (20110105)

2011 年销售额增长可能减速 (2011
年 02 月 10 日)

销售额减速已成定局 (2011 年 10
月 11 日)

销售不如预期 降价效果仍待观
察 (2011 年 12 月 6 日)

分析师：平海庆

执业证书编号：S0760209090153

电话：010-82190365

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfb@i618.com.cn

孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

万科 A (000002)

买入

销售均价如期下滑 土地储备态度转变

维持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **销售下滑趋势减缓。**2011 年 12 月公司实现销售面积 59.9 万平方米，同比下降 13.06%，环比下降 18.83%。2011 年公司实现销售面积 1075.3 万平方米，同比增长 19.78%。2011 年 12 月公司实现销售金额 58.2 亿元，同比下降 30.3%，环比下降 29.79%。2011 年实现销售金额 1215.4 亿元，同比增长 12.37%。从单月销售面积和销售金额看，公司销售下滑趋势有所缓解，这与公司销售价格下调不无关系。在房地产行业持续调控的 2011 年，公司采取以价换量的销售、提前推盘的销售策略，取得领先于行业的销售成果。

② **销售均价同比下降 15.34%。**公司 12 月份销售均价 9716 元/平方米，较 11 月份环比下降 13.5%，较去年同期下降 19.82%。2011 年公司销售均价为 11302.89 元/平方米，较 2010 年的 12048.57 下降 6.19%。12 月份销售均价大幅下降主要为公司四季度以来下调销售价格所致。

③ **12 月新增项目面积高于销售面积。**12 月份公司新增 6 个项目，建筑面积 209.6 万平方米，权益建筑面积 97.7 万平方米；6 个项目出惠州外均位于核心二线城市，总地价款 46.7 亿，公司需支付权益地价款 21.7 亿。2011 年公司新增土地建筑面积为 1856.95 万平方米，较去年的 2948 万平方米下降 37.01%，高于 2011 年公司 1075.3 万平方米的销售面积。从前 12 月公司土地储备策略看，公司对土地市场态度可能由谨慎转为偏乐观。

④ **投资评级：**按 12 月 5 日公司收盘价 7.33 元，公司 11-12 年 PE 分别为 8x，7x，估值仍处于安全边际以下。我们维持公司“买入”评级。

半年内股价走势

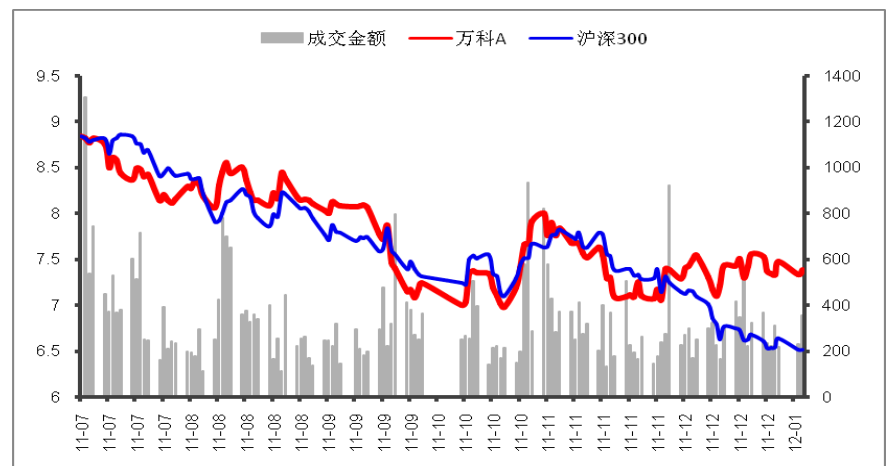
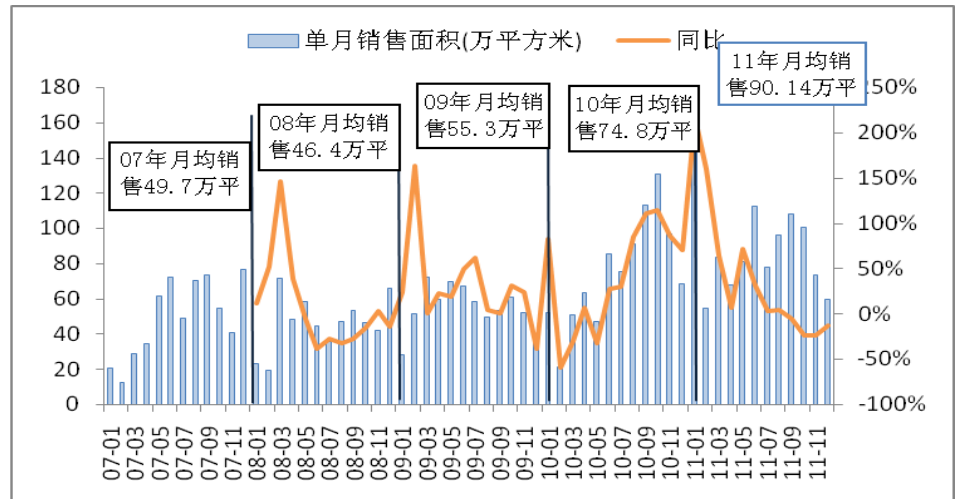


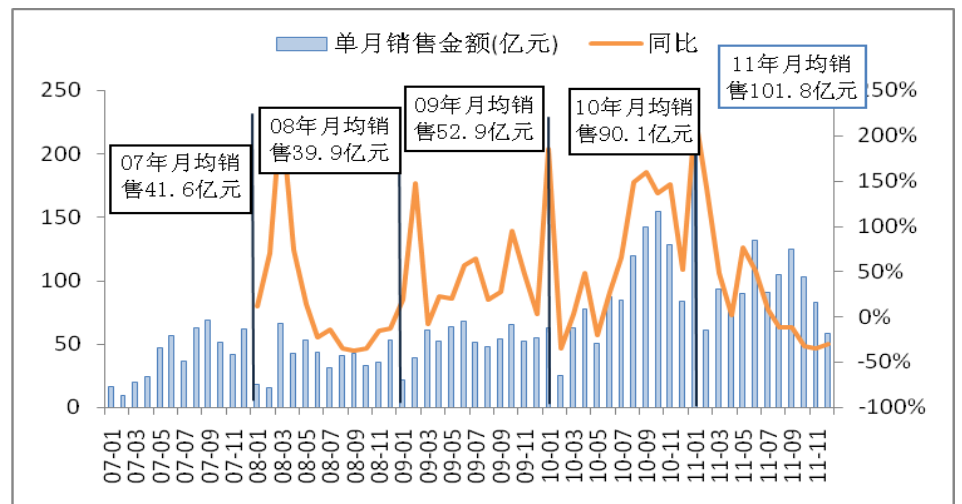


图 1: 单月销售面积



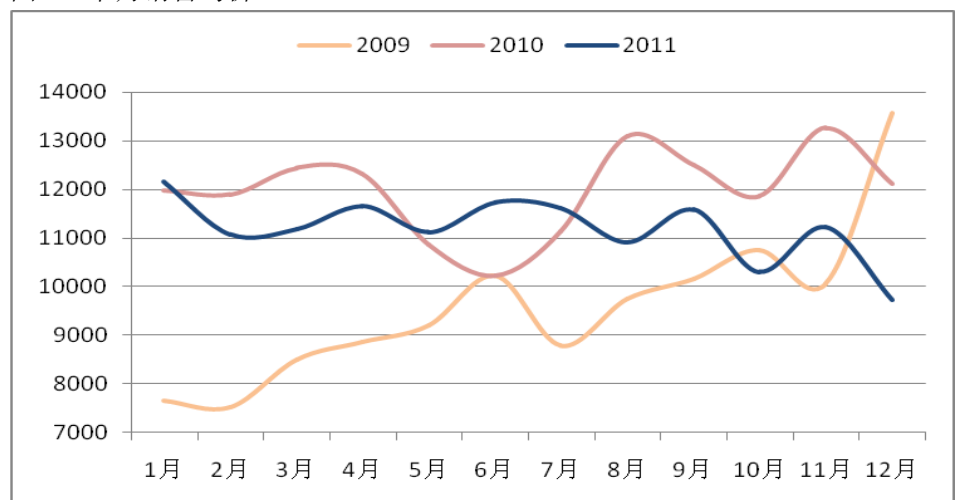
数据来源: 山西证券研究所

图 2: 单月销售金额



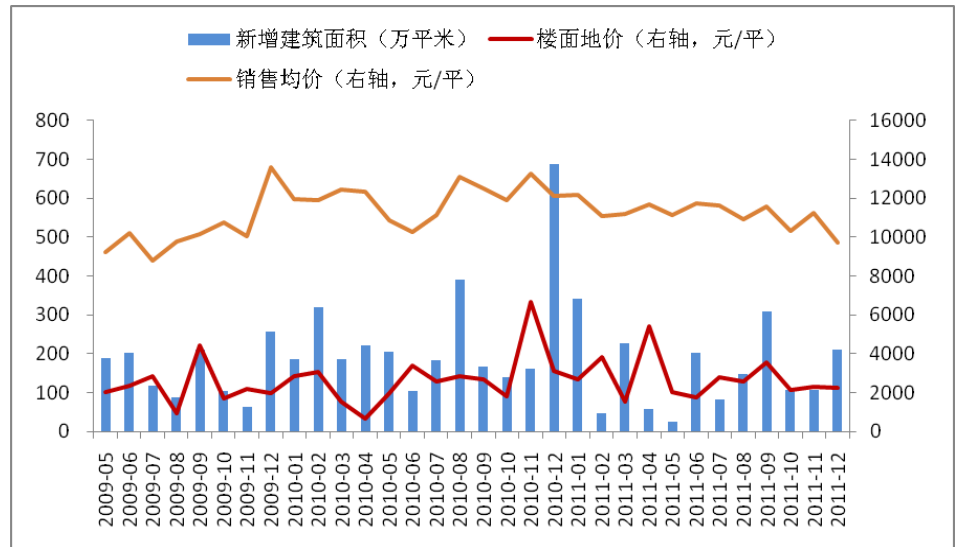
数据来源: 山西证券研究所

图 3: 单月销售均价



数据来源: 山西证券研究所

图 4：新增土地储备与楼面地价



数据来源：山西证券研究所

表 1:2011 年新增项目统计

序号	项目名称	城市	项目权益	占地面积	容积率	建筑面积	权益建筑面积	总地价	权益地价	楼面地价
1	嘉定菊园项目	上海市	100%	9.00	2.00	18.00	18.00	11.20	11.20	6221.32
2	松江乐都路项目	上海市	100%	6.79	1.60	10.87	10.87	4.70	4.70	4324.19
3	金色城市 B 包项目	武汉市	100%	13.85	3.08	42.61	42.61	5.80	5.80	1361.27
4	万科城项目	西安市	60%	11.32	3.08	35.28	21.17	7.40	4.44	2097.49
5	明天广场	沈阳市	65%	19.93	3.00	59.80	38.87	13.60	8.84	2274.41
6	富阳高尔夫 A 地块	杭州市	20%	6.99	1.50	10.49	2.10	6.50	1.30	6195.67
7	富阳高尔夫 B 地块	杭州市	20%	7.00	1.20	8.40	1.68	6.50	1.30	7739.29
8	富阳高尔夫 C 地块	杭州市	20%	6.82	1.00	6.82	1.36	6.50	1.30	9524.65
9	金色里程项目	苏州市	49%	9.91	2.50	24.77	12.14	10.20	5.00	4119.00
10	假日风景	秦皇岛	48%	27.05	2.40	64.24	30.83	6.67	3.20	1037.85
11	万科城项目	芜湖市	100%	27.44	1.80	49.40	49.40	9.90	9.90	2004.05
12	朗润园一期	东莞市	100%	5.28	2.00	10.56	10.56	1.90	1.90	1799.24
13	浪骑项目	深圳市	100%	4.15	0.54	2.24	2.24	1.40	1.40	6255.59
14	富阳高尔夫 D 地块	杭州市	20%	5.99	1.00	5.99	1.20	4.00	0.80	6674.12
15	东海岸	天津市	51%	25.50	1.50	38.25	19.51	12.35	6.30	3228.76
16	长征村项目	武汉市	100%	28.22	3.09	87.17	87.17	14.20	14.20	1628.96
17	紫台	太原市	51%	9.57	3.50	33.49	17.08	2.60	1.33	776.41
18	万科城	长春市	51%	35.10	3.06	104.83	53.46	15.69	8.00	1496.28
19	新光城市花园	广州市	100%	34.00	1.68	57.07	57.07	31.00	31.00	5431.52
20	松湖中心 1—3 号地	东莞市	34%	9.55	0.77	7.39	2.51	2.06	0.70	2786.98
21	松湖中心 4 号地	东莞市	25%	3.01	1.00	3.01	0.75	0.80	0.20	2659.22
22	朗润园二期	东莞市	51%	7.50	2.00	15.10	7.70	2.35	1.20	1558.21
23	木渎雀梅浜项目	苏州市	55%	14.45	2.50	36.13	19.87	15.00	8.25	4151.24



24	金域国际	太原市	100%	4.94	3.50	17.31	17.31	2.94	2.94	1698.69
25	大学城项目	晋中市	51%	21.81	2.20	48.62	24.80	3.00	1.53	617.06
26	青岛小镇	青岛市	34%	93.88	1.05	71.95	24.46	14.26	4.85	1982.52
27	沙井项目	深圳市	55%	7.73		25.49	14.02	9.49	5.22	3722.94
28	高正项目	长沙市	60%	4.04	4.39	17.70	10.62	4.08	2.45	2306.39
29	浦口沿山大道项目	南京市	100%	6.23	1.60	10.00	10.00	3.30	3.30	3300.00
30	西山项目	大连市	55%	9.04	1.25	11.33	6.23	3.00	1.65	2647.84
31	仕林苑项目	天津市	40%	6.36	1.80	11.45	4.58	4.13	1.65	3602.62
32	万科钻石广场	成都市	100%	1.54		9.24	9.24	2.83	2.83	3062.04
33	玉湖新城项目	莆田市	100%	14.80	2.04	30.23	30.23	6.66	6.66	2203.18
34	郭公庄二期项目	北京市	100%	1.40	2.50	3.60	3.60	3.24	3.24	9000.00
35	长阳高佃项目	北京市	50%	6.80	2.30	15.70	7.85	7.34	3.67	4675.16
36	锅炉厂项	太原市	51%	19.80	3.50	69.40	35.39	12.51	6.38	1802.56
37	滨湖新区项目	合肥市	55%	10.70	3.50	37.50	20.63	9.00	4.95	2400.00
38	大明宫项目	西安市	70%	6.90	3.20	22.10	15.47	6.03	4.22	2727.86
39	旧宫3号地项目	北京	50%	6.80	2.60	17.30	8.65	17.00	8.50	9826.59
40	郭公庄5期项目	北京	50%	23.30	2.70	62.90	31.45	33.40	16.70	5310.02
41	萝岗开发区地块	广州	100%	11.00	2.50	27.40	27.40	12.30	12.30	4489.05
42	白云大道地块	广州	100%	2.40	3.90	9.40	9.40	12.70	12.70	13510.64
43	H2011P02地块	厦门	51%	19.00	2.70	51.80	26.42	15.10	7.70	2915.06
44	永乐公园南项目	鞍山	51%	22.60	3.00	67.70	34.53	4.90	2.50	723.78
45	金域蓝湾二期项目	抚顺	100%	9.20	3.80	34.80	34.80	0.90	0.90	258.62
46	南海桂城南约项目	佛山	51%	8.90	4.20	37.40	19.07	13.33	6.80	3564.17
47	汉阳国际	武汉市	100%	16.70		57.10	57.10	15.00	15.00	2626.97
48	南山水西沟镇项目	乌鲁木齐	100%	3.20	0.55	1.48	1.48	0.40	0.40	2702.70
49	水晶城项目	中山市	65%	21.10	2.20	46.60	30.29	6.92	4.50	1485.62
50	虹桥商务区项目	上海	50%	3.20	3.43	11.10	5.55	14.80	7.40	13333.33
51	珠海三灶项目	珠海	51%	6.30	3.00	19.00	9.69	2.84	1.45	1496.37
52	贵阳动力厂项目	贵阳	51%	18.10	4.20	76.10	38.81	6.67	3.40	876.04
53	花山生态城	武汉	50%	20.00	1.50	30.00	15.00	4.60	2.30	1533.33
54	凤九路项目	西安	51%	10.70	3.50	37.00	18.87	3.20	1.63	863.80
55	佰富项目	重庆	45%	43.60	1.35	58.80	26.46	21.33	9.60	3628.12
56	天香园项目	南昌	33%	30.00	1.40	41.90	13.62	6.77	2.20	1615.57
57	双月湾后续项目	惠州	67%	3.80	1.48	5.60	3.75	0.47	0.32	841.15
58	樱花园项目	大连	55%	18.40	1.97	36.30	19.97	10.36	5.70	2855.00
	合计			842.72		1863.22	1174.90	487.13	309.79	2614.43

数据来源：公司公告，山西证券研究所



表 2：未来 2 年盈利预测

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	48,881.01	50,713.85	71,176.89	96,224.04
营业成本	34,514.72	30,073.50	42,279.07	58,744.78
营业税金及附加	3,602.58	5,624.11	7,516.28	10,026.54
销售费用	1,513.72	2,079.09	2,889.78	3,704.63
管理费用	1,441.99	1,846.37	2,341.72	3,185.02
财务费用	573.68	504.23	804.30	1,329.82
资产减值损失	-524.24	-545.45	91.28	0.00
公允价值变动净收益	2.44	-15.05	-10.45	0.00
投资净收益	924.08	777.93	855.72	924.18
营业利润	8,685.08	11,894.89	16,099.73	20,157.44
加：营业外收入	70.68	71.73	65.29	0.00
减：营业外支出	138.33	25.86	18.17	0.00
利润总额	8,617.43	11,940.75	16,146.84	20,157.44
减：所得税	2,187.42	3,101.14	4,036.71	5,039.36
净利润	6,430.01	8,839.61	12,110.13	15,118.08
减：少数股东损益	1,100.27	1,556.48	2,155.60	2,721.25
归属于母公司净利润	5,329.74	7,283.13	9,954.53	12,396.83
总股本	10,995.21	10,995.21	10,995.21	10,995.21
每股收益(元)	0.48	0.66	0.91	1.13

数据来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。市场有风险，投资需谨慎。