

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1月份销售及新增项目点评

事件

公司1月份实现销售面积119万平方米,销售金额122亿元,分别比11年同期下降28%和39%,环比上月上升99%和110%;销售均价为10252元/平方米,环比上升5.5%,同比下降15.6%。1月新增项目1个,增加权益建筑面积39.4万平方米。

评论

销售同比下降符合预期: 公司1月份销售环比上升主要由于12月份认购与签约不同步,公司12月认购额约为160亿元,签约仅有58.2亿元,大部分推迟在1月签约。1月销售面积和销售额分别同比下降28%和39%,这主要是由于上年同期基数较高,而今年春节在1月份,这又减少了1月份的工作日。预计2月实际认购预计环比会有所回升,但由于1月份基数较大原因,体现在数据上预计签约量会环比下降。

拿地仍然谨慎: 1月公司仅新增广州城中村改造项目1个,增加权益建筑面积39.4万平方米,预计承担综合改造成本约14.97亿元,楼面地价3799元。根据中指数据,1月全国300个城市住宅用地推出面积环比减少52%,同比减少45%;成交面积环比减少65%,同比减少72%,市场整体拿地情绪不高。一方面开发商对未来土地增值信心不足,且目前资金偏紧,提前储备意愿不高;另一方面对未来销售预期也较为悲观,下调开工计划减少了对土地的需求。预计12年公司仍将维持谨慎拿地的态度,但不必担心公司可售不足,目前公司储备约有4983万平方米,即使不再购地,也能够满足公司以20%增速销售4年。

12年政策紧中有松,积极应对有望逆势而上: 1月,各地方频传微调信号:广州拟研究差别化限购可行性、上海调整普通住房标准、北京计划于12年推出居住证制度、深圳计划年底启动公积金贷款业务。但在31日的国务院常务会议上,仍然强调巩固房地产市场调控成果,继续严格执行并逐步完善抑制投机投资性需求的政策措施,促进房价合理回归。我们认为,12年全年的政策面可能呈现为中央坚持而地方在自身权限内寻求放松的局面,这能够使需求面得到一定的改善,但不能带来趋势性的利好。在这种局面下,能够加速行业分化,万科产品结构以刚需为主、具有品牌优势并且销售策略积极,有望逆势而上。

投资建议

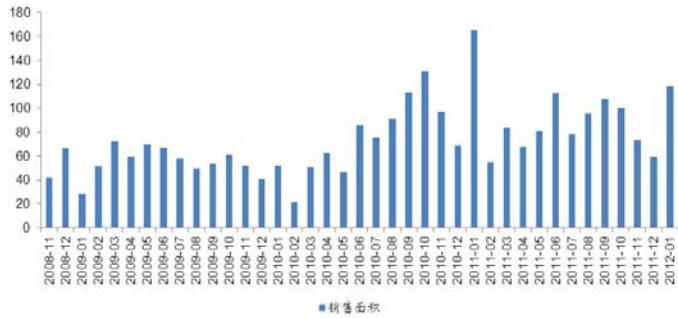
12年上半年刚需的贷款环境将会有所改善,而万科产品结构以刚需为主且具有品牌优势,其销售回款相比高端产品开发商更令人放心。维持11-13年每股收益为0.85、1.01和1.28元的盈利预测,动态市盈率为9.2、7.7和6.1倍,估值水平处于历史低位,维持买入评级。

图表1: 新增项目情况 (单位: 亿元、万平米、元/平米)

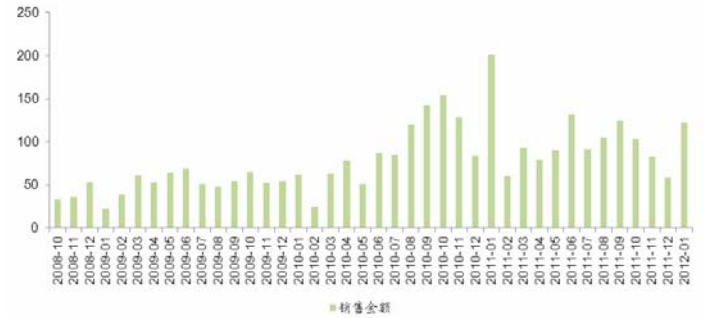
项目	交易价格	土地面积	建筑面积	容积率	楼面地价	公司权益	权益建筑面积	预计售价	预计毛利
广州黄埔文冲石化路以西城中村项目	15.0	12.9	39.4	3.1	3799	100%	39.4	12000	39%
合计	15.0	12.9	39.4		3799		39.4		39%

来源: 国金证券研究所

图表2: 单月销售面积(单位: 万平米)

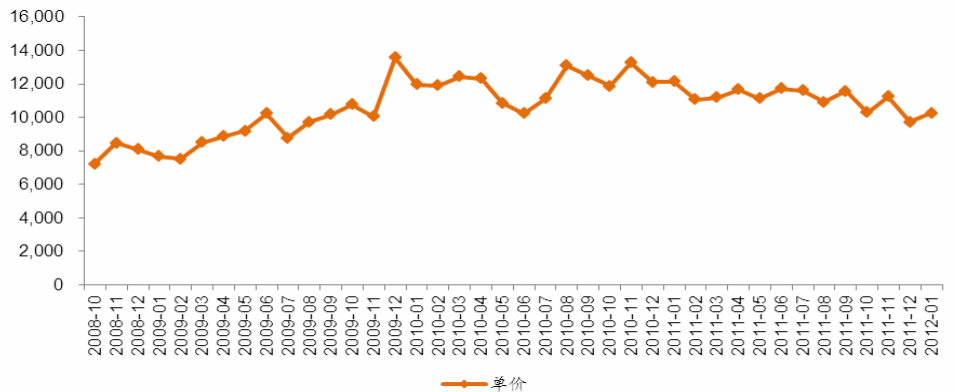


图表3: 单月销售金额(单位: 亿元)



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)

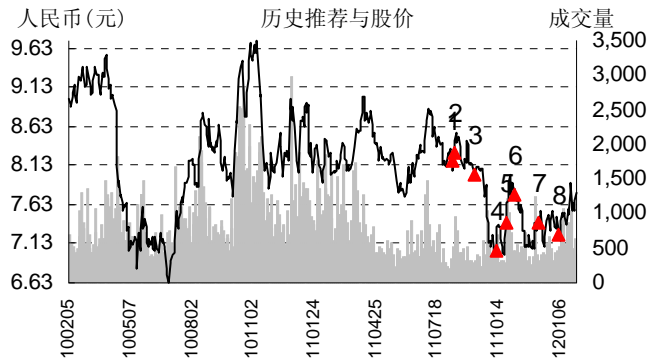


来源: 国金证券研究所, 公司公告

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-08-05	买入	8.18	N/A
2	2011-08-09	买入	8.30	N/A
3	2011-09-06	买入	8.00	N/A
4	2011-10-11	买入	7.04	N/A
5	2011-10-25	买入	7.40	N/A
6	2011-11-03	买入	7.76	N/A
7	2011-12-06	买入	7.40	N/A
8	2012-01-05	买入	7.25	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