

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

万科6月份销售及新增项目点评

事件

公司6月份实现销售面积112.8万平方米,销售金额132.3亿元,分别比10年同期增长31.7%和50.8%,环比上月上升39%和47%;销售均价为11123元/平方米,环比上升5.4%,同比上升14.6%。5月新增项目4个,增加权益建筑面积109.6万平方米。

评论

销售为2月以来最佳,符合预期:6月份实现销售面积112.8万平方米,销售金额132.3亿元,创2月以来最高,符合我们预期。6月销售面积和金额分别比10年同期增长31.7%和50.8%,环比上月上升39%和47%。6月增幅较大主要是由于6月公司加大了推盘量,7、8月份预计推盘将有所减缓,因为7、8月份是传统淡季,并且6月推盘高峰后,部分地区的项目需要一段时间再蓄客以保证推出项目能够顺利销售。

上半年房企销售金额排行榜第一位:7月1日,中国房产信息集团联合中国房地产测评中心共同发布2011年上半年房地产企业销售排行榜,公司位于金额榜第一位,面积榜第二位。公司能够取得较好的销售成绩一方面得益于较为灵活的定价策略,另一方面也是公司推盘结构较为科学。上半年公司销售均价基本与去年持平,而其他上榜房企销售均价均有10%~40%的涨幅;从中国指数研究院发布的主要城市销售榜单看,公司上榜项目主要位于一线城市郊区和二三线城市。

拿地略有提速:6月公司新增项目4个,同时参与旧改项目一个,增加权益建筑面积109.6万平方米,平均楼面价2080元/平米。新增项目规模较5月环比增加了899%,同比去年6月增加了60%,拿地略有提速。新增项目合计需承担地价款23亿元,低于6月销售金额132.3亿元,项目楼面价也较低,公司在拿地上仍然是比较谨慎的。

看好龙头公司逆势扩张能力:从销售情况看,上半年销售排行榜居前列且与去年可比的19家房地产公司中,销售增幅在50%以上的有13个,占比68%。我们认为龙头公司具有逆势扩张的能力:一方面调控使得自住成为主要的购房需求,对品牌和品质的要求更高;另一方面,龙头公司在推盘结构和推盘时机上把握的更好,产品更符合市场需求,有利于抢占市场;第三,龙头公司规模较大,开发经验也更为丰富,抗风险性更强,调控背景下有机会通过并购逆势扩张。

投资建议

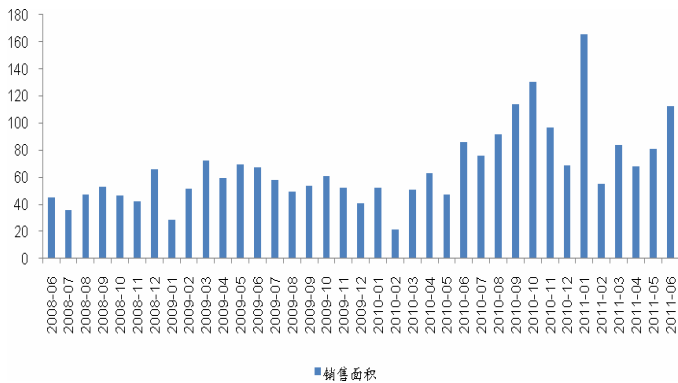
预计公司11-13年每股收益分别为0.85、1.01和1.28元,动态市盈率为10.2、8.6和6.8倍,在同行业公司中具有一定吸引力。考虑公司销售增速较高,具有逆势扩张实力,维持公司买入评级。

图表1: 新增项目情况 (单位: 亿元、万平米、元/平米)

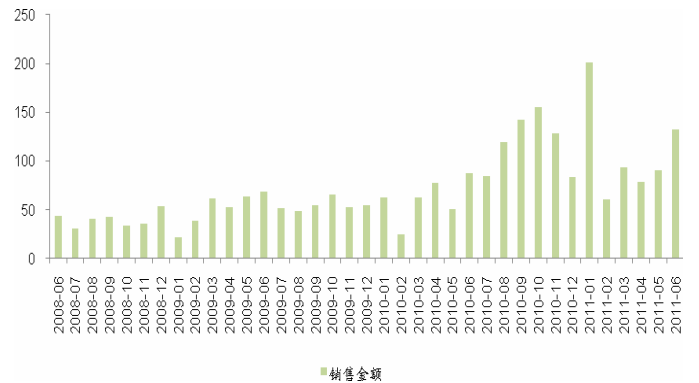
项目	交易价格	土地面积	建筑面积	容积率	楼面地价	公司权益	权益建筑面积	预计售价	预计毛利
苏州木渎雀梅浜项目	15.0	14.5	36.1	2.5	4155	55%	19.9	8800	24%
太原变压器厂项目	2.9	4.9	17.3	3.5	1699	100%	17.3	5600	30%
晋中大学城项目	3.0	21.8	48.6	2.2	617	51%	24.8	2800	24%
青岛小珠山项目	14.3	93.9	98.9	1.1	1442	34%	33.6	11000	41%
深圳沙井新沙旧改	9.5	7.6	25.5	3.3	3729	55%	14.0		
合计	44.7	142.7	226.4		2080		109.6		34%*

来源: 国金证券研究所 (平均毛利未考虑旧改项目)

图表2: 单月销售面积(单位: 万平米)

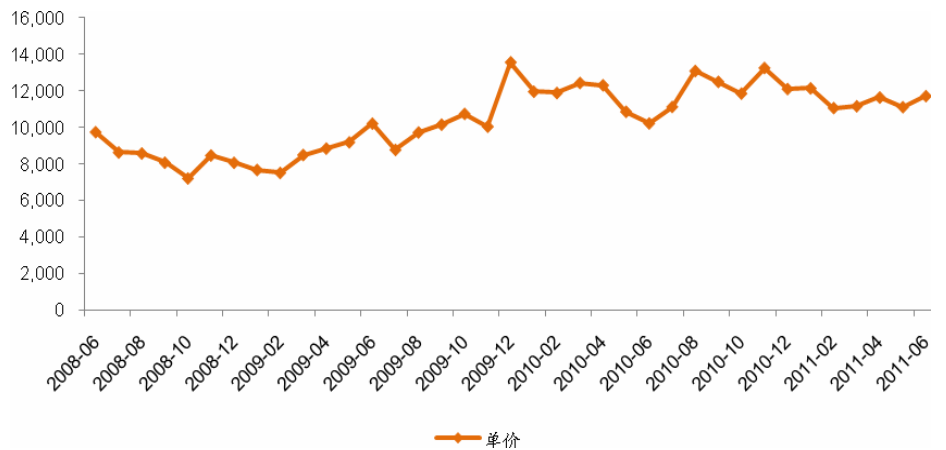


图表3: 单月销售金额(单位: 亿元)



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

图表5：上半年上榜项目销售情况

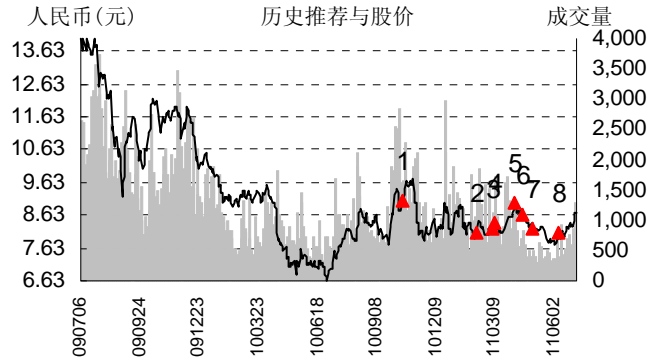
项目	城市	金额排名	金额 (万元)	面积排名	面积 (万平方米)	均价 (元/平米)
中粮万科长阳	北京	3	221076.2	2	13.45	16437
万科金色领域	深圳	4	111115.6	4	7.2	15433
万科清林径	深圳	-	-	6	4.41	
万科城	惠州	7	25297.63	9	3.43	7375
万科魅力之城	镇江	6	10002.63	-	-	
万科四季花城	青岛	9	31467.33	7	4.34	7251
万科金色城品	青岛	10	28601.09	-	-	
万科青山湖	南昌	2	53958.73	-	-	
万科浪琴湾	海口	2	41369.5	-	-	
万科金域华府	贵阳	4	47474.54	6	7.98	5949
东丽湖万科城	天津	7	68392.46	5	7.62	8975
万科金域榕郡	福州	7	63147.47	6	3.63	17396
万科金色城市	宁波	1	86613.05	3	6.01	14411
万科城	沈阳	5	60767.24	-	-	
万科魅力之城	大连	4	68635.71	3	6.29	10912
魅力万科城	无锡	2	65005.31	2	4.35	14944
万科金域缙香	无锡	6	35014.93	9	2.75	12733
万科虹溪诺雅	东莞	1	105644.2	3	6.75	15651
万科金域松湖	东莞	5	47356.72	2	7.24	6541
万科湖心岛	厦门	8	46863.63	-	-	

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	2010-10-25	买入	9.05	N/A
2	2011-02-10	买入	8.07	N/A
3	2011-03-04	买入	8.23	N/A
4	2011-03-08	买入	8.41	N/A
5	2011-04-07	买入	9.00	N/A
6	2011-04-19	买入	8.65	N/A
7	2011-05-04	买入	8.22	N/A
8	2011-06-08	买入	8.10	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: (8610)-66215599-8792	电话: (86755)-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
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: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室