

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7月份销售及新增项目点评

事件

公司7月份实现销售面积78.2万平方米,销售金额90.8亿元,分别比10年同期增长3.2%和7.7%,环比上月下降30.7%和31.4%;销售均价为11611元/平方米,环比下降1%,同比上升4%。7月新增项目5个,增加权益建筑面积61.6万平方米。

评论

销售环比下降,符合预期:1-7月公司累计实现销售面积637万平米和741亿元,同比增长60.9%和63.9%;7月单月实现销售面积78.2万平方米,销售金额90.8亿元,是前7个月各月销售额均值的85%,而去年7月销售额是前7个月各月均值的131%。7月销售面积和销售额分别下滑30.7%和31.4%,符合我们预期。公司销售额受推盘量的影响较大,而7月公司推盘量有所下降导致销售下滑,7月推盘较小的原因是7、8月份是传统淡季。预计8月公司推盘将环比有所增加,但仍不能达到6月份的推盘和销售水平。

拿地依然谨慎:7月公司新增项目5个,增加权益建筑面积61.6万平方米,平均楼面价2695元/平米,合计需支付16.6亿元。新增项目规模较6月环比下降44%,同比去年7月下降了53%,拿地依然谨慎。上半年公司累计新增权益建筑面积421万平米,较去年同比下降了60.4%,预计下半年公司会加大拿地力度,因为下半年往往是供地高峰,而由于部分城市上半年土地出让收入降幅较大,如北京、上海分别同比下降了48%和22%,下半年也有望出现更具市场吸引力的土地。

公司基本面无忧,估值抑制因素主要来自行业:1-7月公司累计实现销售741亿元,是10年全年销售额的68.5%,8-12月合计销售额即使同比下滑46%,全年仍能够实现与10年持平的销售成绩,调控对公司基本面层面的负面影响有限。但作为行业龙头,公司估值受行业整体的估值水平影响较大,而短期我们认为行业超预期因素较少,趋势性的机会不大。从中长期的角度,目前公司估值水平处于历史低位,且我们认为龙头公司在调控的背景下有望逆势扩张,建议逢低买入。

投资建议

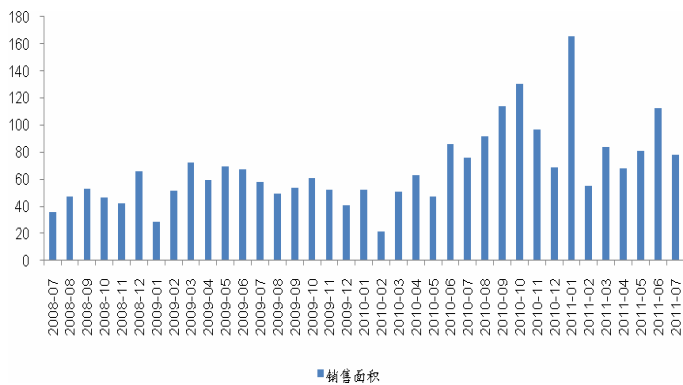
预计公司11-13年每股收益分别为0.85、1.01和1.28元,动态市盈率为9.8、8.2和6.5倍,在同行业公司中具有一定吸引力,结合公司已经实现较好的销售成绩,维持公司买入评级。

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
长沙高正项目	4.1	4.0	17.7	4.4	2307	60%	10.6	7800	35%
莆田玉湖新城项目	6.7	14.8	30.2	2.0	2205	100%	30.2	6000	22%
南京浦口沿山大道项目	3.3	6.2	10.0	1.6	3300	100%	10.0	8800	31%
大连西山项目	4.6	9.0	11.3	1.3	4103	55%	6.2	10500	34%
天津仕林苑项目	4.1	6.4	11.5	1.8	3587	40%	4.6	11000	40%
合计	22.8	40.4	80.7		2695		61.6		30%

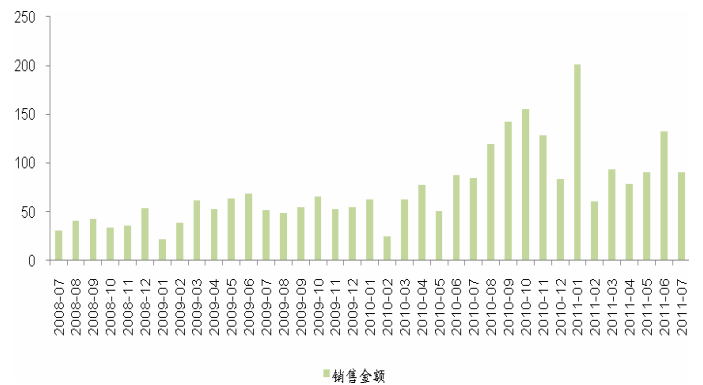
来源: 国金证券研究所

图表2: 单月销售面积(单位: 万平米)

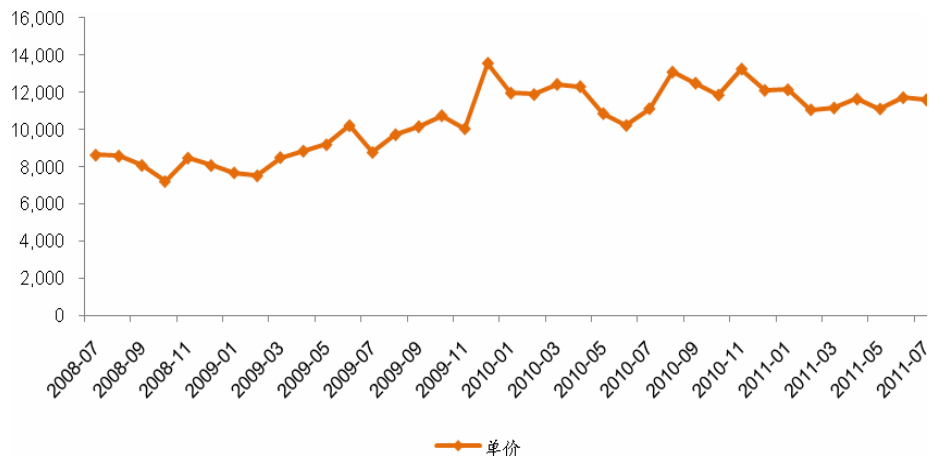


来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表3: 单月销售金额(单位: 亿元)



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

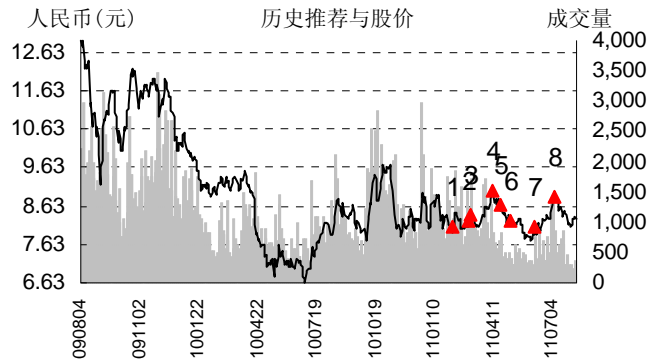
项目	城市	金额排名	金额 (万元)	面积排名	面积 (万平方米)	均价 (元/平米)
中粮万科长阳	北京	3	221076.2	2	13.45	16437
万科金色领域	深圳	4	111115.6	4	7.2	15433
万科清林径	深圳	-	-	6	4.41	
万科城	惠州	7	25297.63	9	3.43	7375
万科魅力之城	镇江	6	10002.63	-	-	
万科四季花城	青岛	9	31467.33	7	4.34	7251
万科金色城品	青岛	10	28601.09	-	-	
万科青山湖	南昌	2	53958.73	-	-	
万科浪琴湾	海口	2	41369.5	-	-	
万科金域华府	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	60 67.24	-	-	
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

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-02-10	买入	8.07	N/A
2	2011-03-04	买入	8.23	N/A
3	2011-03-08	买入	8.41	N/A
4	2011-04-07	买入	9.00	N/A
5	2011-04-19	买入	8.65	N/A
6	2011-05-04	买入	8.22	N/A
7	2011-06-08	买入	8.10	N/A
8	2011-07-05	买入	8.84	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