

业绩领先，拿地谨慎

—万科5月份销售数据点评

事件：公司发布了2012年五月份销售及近期新增项目情况简报。

2012年5月份公司实现销售面积102.5万平方米，销售金额107.2亿元。2012年1-5月份，公司累计实现销售面积480.1万平方米，销售金额492.2亿元。

2012年4月份销售简报披露以来公司新增加项目3个，分别位于合肥、清远和廊坊。

投资要点

● **销售量环比反弹明显，同比差距较大。**公司5月份的销售业绩较4月份有了明显提升。但1-5月份的累积销售数据与上年同期相比仍有较大差距。在持续调控的背景下，公司销售业绩在行业中仍有明显优势。

● **销售单价相对平稳。**5月份公司销售单价为10459元/平方米，同比下降5.98%，环比增长8%，价格相对平稳。

● **拿地依然谨慎。**今年以来公司累计新增土地8个，较去年同期减少17个。今年前3个月公司连续零拿地，平了2009年2月份到4月份连续3个月零拿地的纪录。公司在拿地方面依然谨慎，购地支出远远低于往年，且在土地布局上更多位于三四线城市。

● **估值与预测。**公司2011年实现每股收益0.88元。公司预收帐款占上年度营业收入的比重为170.5%，业绩锁定度高。我们预测公司2012年至2013年的每股收益分别为1.11元和1.37元，6月4日收盘价为9.04元，对应公司2011-2013年的市盈率分别为10.27倍、8.14倍和6.60倍。给与“推荐”评级。

● **风险提示。**政策调控的风险；销售受阻的风险

主要财务数据：

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	48881.01	50713.85	71782.75	94552.24	117547.34
增长率(%)	19.25	3.75	41.54	31.72	24.32
归属母公司股东净利润	5329.74	7283.13	9624.88	12229.37	15056.80
增长率(%)	32.15	36.65	32.15	27.06	23.12
每股收益(EPS)	0.48	0.66	0.88	1.11	1.37
每股经营现金流	0.84	0.20	0.31	0.38	0.45
销售毛利率	29.39	40.70	39.78	35.97	33.26
销售净利率	13.15	17.43	16.16	15.98	15.24
净资产收益率(ROE)	15.37	17.79	19.83	18.67	17.99
市盈率(P/E)	22.30	12.41	10.27	8.14	6.60

数据来源：爱建证券

万科A 000002

2012-06-05

评级 推荐

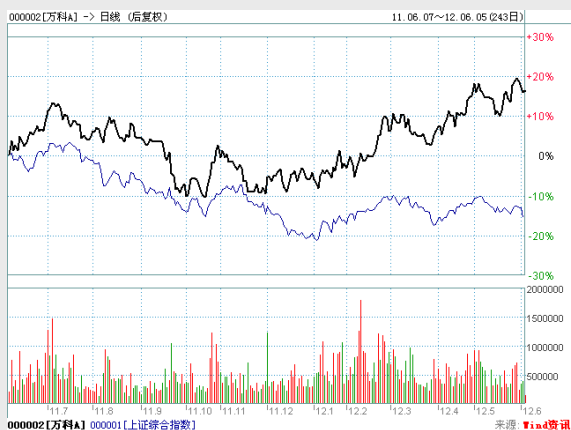
基础数据

总市值(百万)	99397
总股本/流通股本(百万)	10995/9662
流通市值(百万)	87343
每股净资产	4.94
净资产收益率	19.83

交易数据

52周内股价区间	6.98/9.31
11年市盈率	10.27
市净率	1.83

一年期走势图



联系人：

行业研究员：左红英

证书编号	S0820209120023
电话	021-32229888-25505
E-mail	zuohongying@ajzq.com

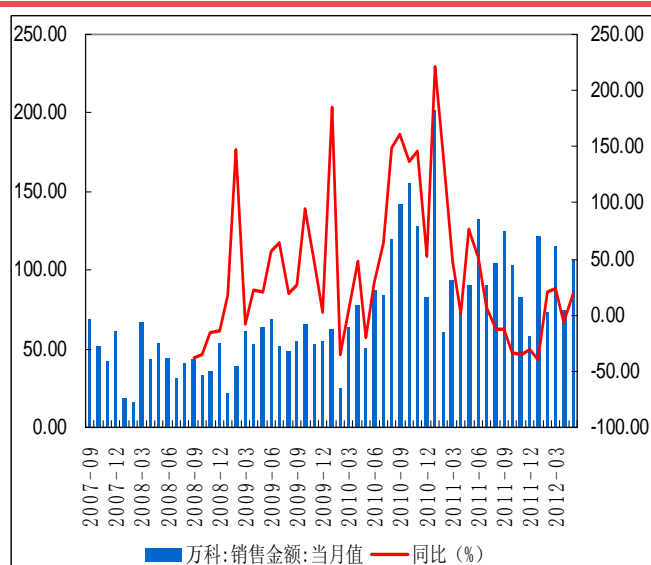
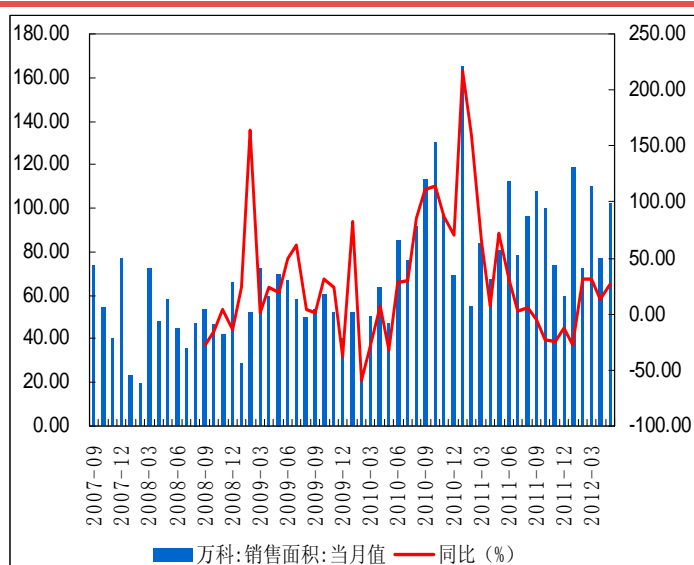
●销售量环比反弹明显，同比差距较大

今年5月份，公司实现销售面积102.5万平方米，同比增长26.54%，增速较上月提高13.42个百分点，较上年同期低45.80个百分点；销售金额107.2亿元，同比增长18.98%，增速较上月提高24.8个百分点，较上年同期低57.34个百分点。1-5月份，公司累计实现销售面积480.1万平方米，同比增长6.05%，增速较上月提高4.44个百分点，较上年同期低87个百分点；销售金额492.2亿元，同比下降6.1%，增速较上月提高5.18个百分点，较上年同期低93.32个百分点。

整体来看，公司5月份的销售业绩较4月份有了明显提升。但1-5月份的累积销售数据与上年同期相比仍有较大差距。在持续调控的背景下，公司销售业绩在行业中仍有明显优势。

单月销售面积（万平方米）

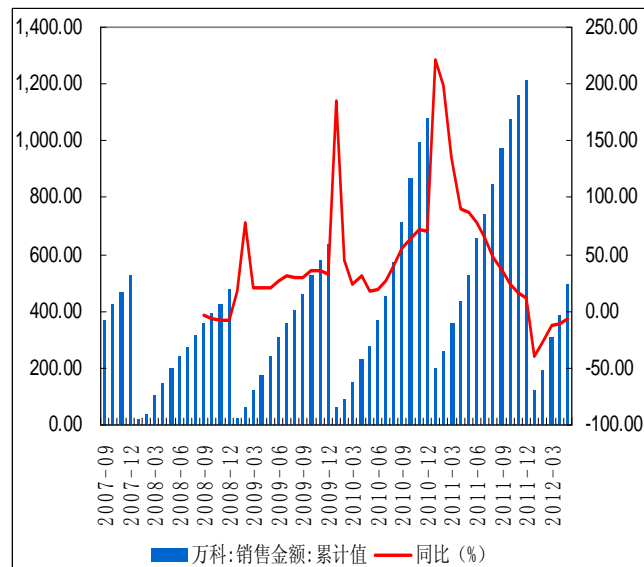
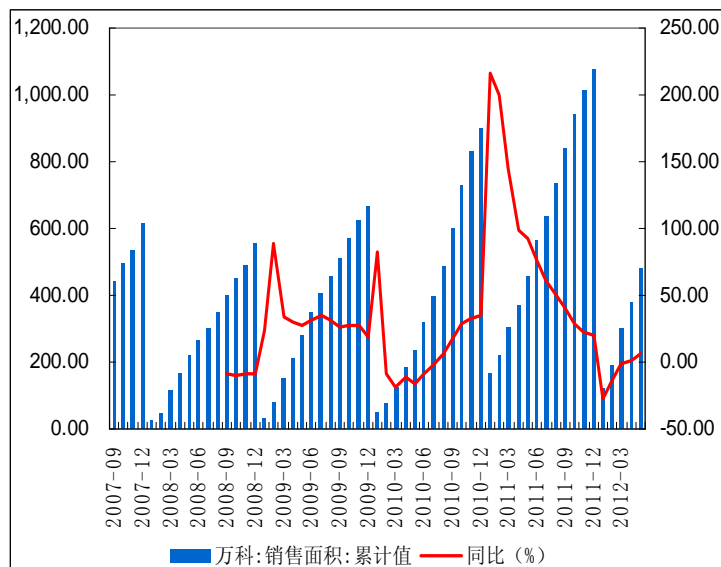
单月销售金额（亿元）



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

累计销售面积（万平方米）

累计销售金额（亿元）



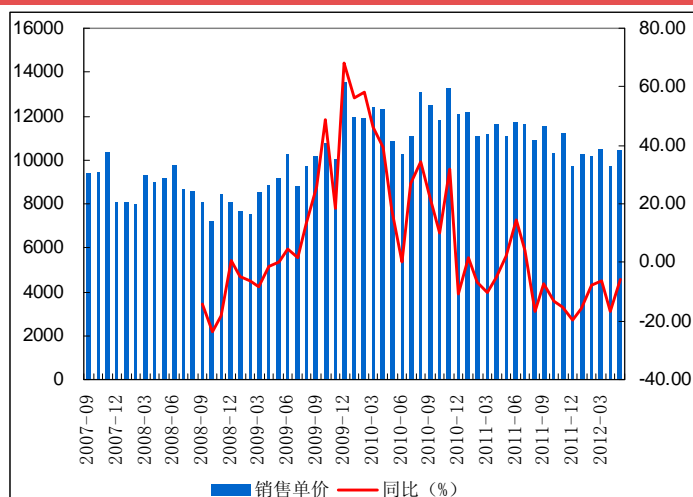
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

请务必阅读正文之后的重要声明

●销售单价相对平稳

5月份公司销售单价为10459元/平方米，同比下降5.98%，环比增长8%，价格相对平稳。

销售单价（元/平方米）



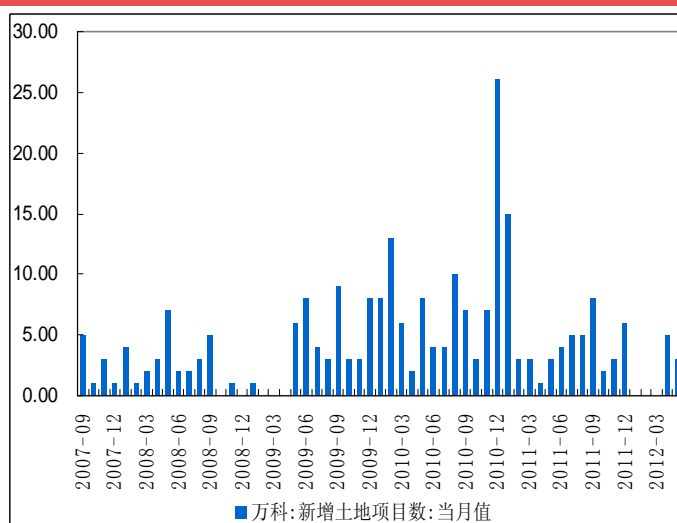
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

●拿地依然谨慎

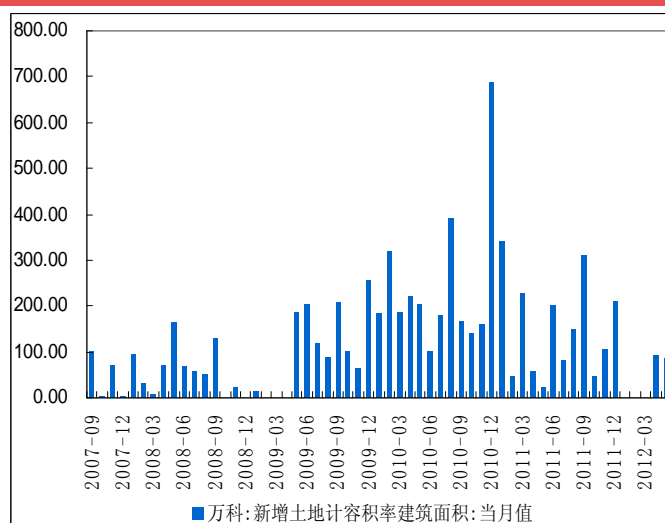
5月份，公司新增土地项目3个，加上4月份的5个项目，今年以来公司累计新增土地8个，较去年同期减少了17个。尤其是今年前3个月公司连续零拿地，平了2009年2月份到4月份连续3个月零拿地的纪录。1-5月份，公司累计新增土地计容积率建筑面积177.4万平方米，较去年同期减少了74.56%。公司累计新增土地总地价28.79亿元，同比减少83.99%。5月份公司新增土地楼面均价1629元/平方米，同比下降20.29%。

从数据来看，公司在拿地方面依然谨慎，购地支出远远低于往年，且在土地布局上更多位于三四线城市。

新增土地项目数



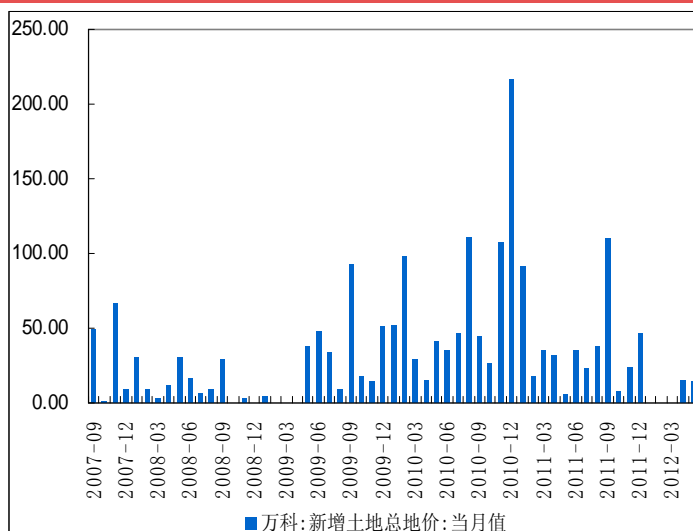
新增土地建筑面积（万平方米）



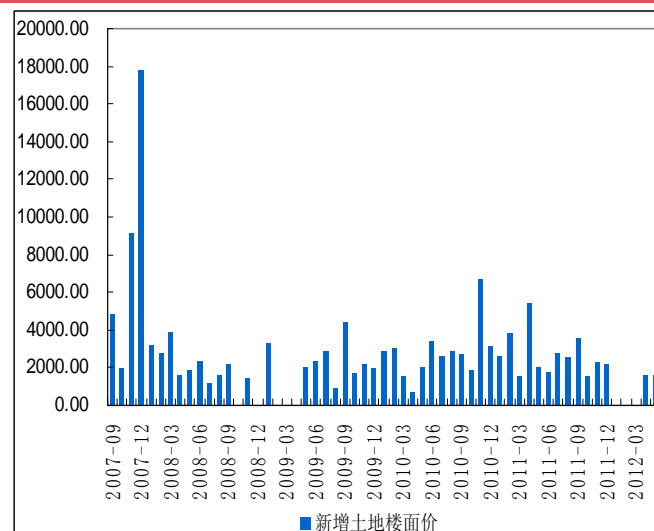
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

请务必阅读正文之后的重要声明

新增土地项目数



新增土地建筑面积 (万平方米)



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

● 估值与预测

公司 2011 年实现每股收益 0.88 元。公司预收帐款占上年度营业收入的比重为 170.5%，业绩锁定度高。我们预测公司 2012 年至 2013 年的每股收益分别为 1.11 元和 1.37 元，6 月 4 日收盘价为 9.04 元，对应公司 2011-2013 年的市盈率分别为 10.27 倍、8.14 倍和 6.60 倍。给与“推荐”评级。

● 风险提示

政策调控的风险；销售受阻的风险。

分析师简介:

左红英: 上海交通大学管理学博士, 2007年加入爱建证券有限责任公司, 现从事房地产行业研究。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述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, 爱建证券不作任何担保。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。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 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“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。