

房地产开发

署名人: 李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@cjis.cn

参与人: 陈舒静

S0960111080513

010-63222915

chenshujing@cjis.cn

6-12个月目标价: 10.00元

当前股价: 8.16元

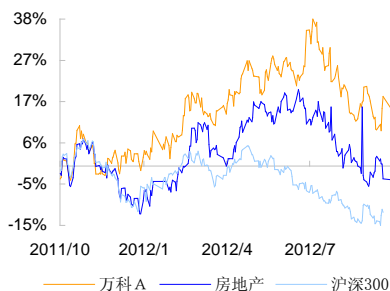
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2074.42
总股本(百万)	9680
流通股本(百万)	9662
流通市值(亿)	788
EPS	0.88
每股净资产(元)	4.82
资产负债率	77.10%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
万科A	-2.28	-15.44	-1.22
房地产	-4.88	-16.77	-7.69
沪深300指数	-2.03	-8.19	-9.91



相关报告

万科A - 推盘增加带动销售增长

2012-09-05

万科A - 高周转, 稳增长, 调控中优势凸显

2012-08-07

万科A - 普宅“高周转”, 低成本扩张优势彰显

万科A

000002

推荐

金九不金, 销售同比小幅下滑

9月公司销售面积105万平, 销售金额120.4亿元。单月销售均价11467元/平米, 同比下降1%, 环比上涨5.5%。新拓展项目9个。

投资要点:

- 金九不金, 销售面积同比自今年2月以来首次下降。公司9月实现销售面积105万平方米, 销售金额120.4亿元; 销售面积和金额同比分别下降2.8%和3.8%, 环比分别上升0.6%和6.1%。销售均价11467元, 同比降1%, 环比涨5.5%。
- 1-9月实现销售面积907.9万平方米, 同比涨7.1%, 创历史新高; 实现销售金额963.2亿元, 同比降1.4%, 降幅略有扩大; 销售均价1.06万元, 同比跌8%。预计10月新推盘较9月将有所增加, 销量仍将持续回升。预计四季度推盘量高于去年同期, 全年销售额将有所增长。
- 公司自7月以来进入集中拿地期, 3个月内获取权益建面390万平。其中9月新增9个项目, 共获取权益建面166.5万平方米, 需支付权益地价43.9亿元, 平均楼面地价2636元。新增项目多位于一二线城市, 拿地成本仍相对低廉。
- 1-9月新增37个项目, 共获取权益建面605万平方米, 较去年同期少38%。平均楼面地价2712元, 与11年平均拿地成本相比高3.5%。根据公司全年获取土地建面不低于销售建面的计划, 四季度拿地压力集中, 有待进一步跟踪。
- 公司以开发普通住宅中小户型产品为主, 符合政策引导方向, 受调控影响较小。且高周转的盈利模式能保证公司在调控中持续发展, 公司的竞争优势和行业集中度将在持续的政策调控中彰显。公司今明两年业绩已锁定, 预计公司12-14年EPS1.02、1.22和1.53元, 对应PE分别为8/7/5倍。RNAV9.18元。随着调控的深入公司竞争优势的彰显, 公司中长期估值仍有提升空间, 维持“推荐”评级。

风险提示: 行业发展超预期, 价量暴涨, 调控加紧, 销售大幅回落, 企业盈利难以实现的风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	71783	86857	104229	125074
收入同比(%)	42%	21%	20%	20%
归属母公司净利润	9625	11163	13377	16806
净利润同比(%)	32%	16%	20%	26%
毛利率(%)	39.8%	39.0%	37.0%	37.0%
ROE(%)	18.2%	18.0%	17.7%	18.6%
每股收益(元)	0.88	1.02	1.22	1.53
P/E	9.55	8.23	6.87	5.47
P/B	1.74	1.48	1.22	1.02
EV/EBITDA	7	6	5	4

资料来源: 中投证券研究所

图 1: 万科月度销售面积、销售金额与销售均价

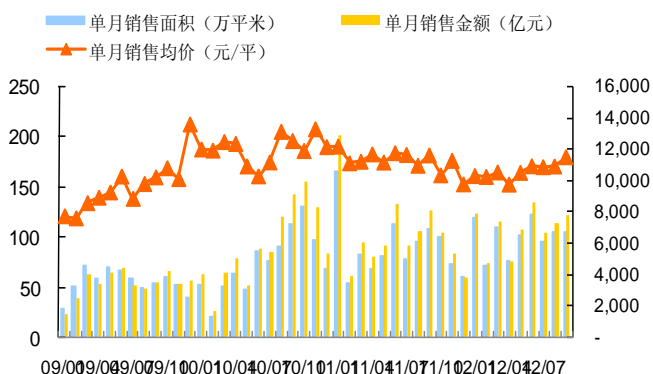


图 2: 万科月度销售均价与累计销售均价

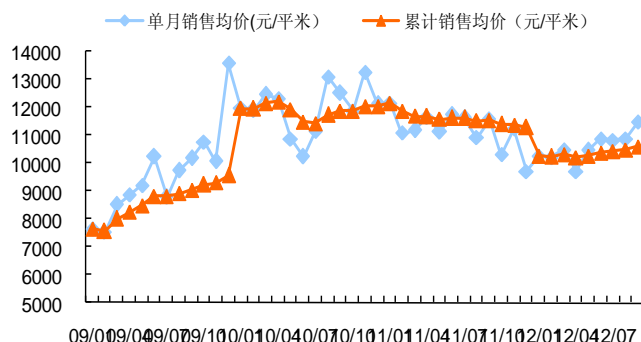


图 3: 万科各年月度销售均价

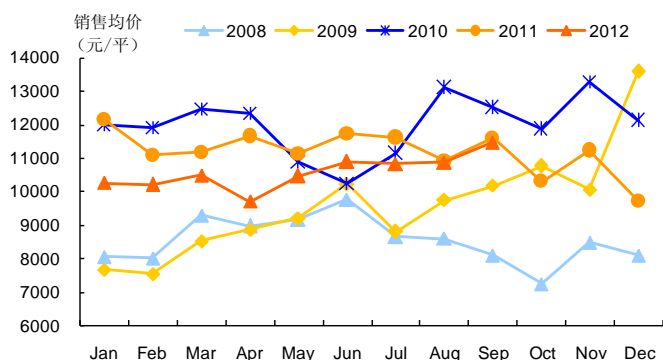


图 4: 万科各年累计销售均价

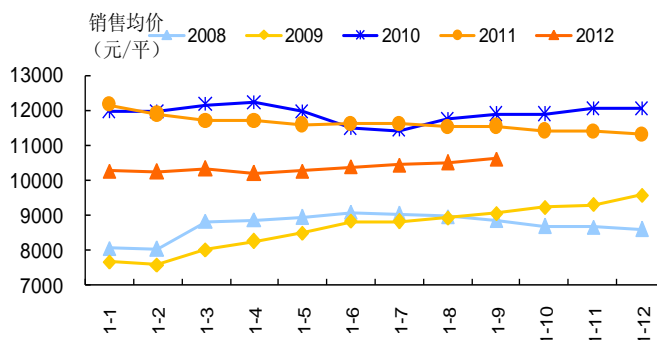


图 5: 万科各年月度销售面积

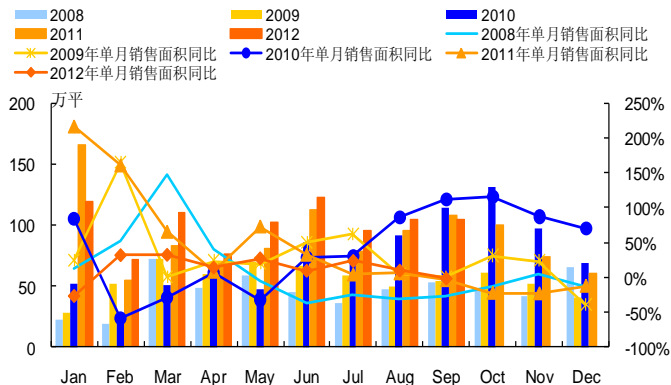


图 6: 万科各年月度销售金额

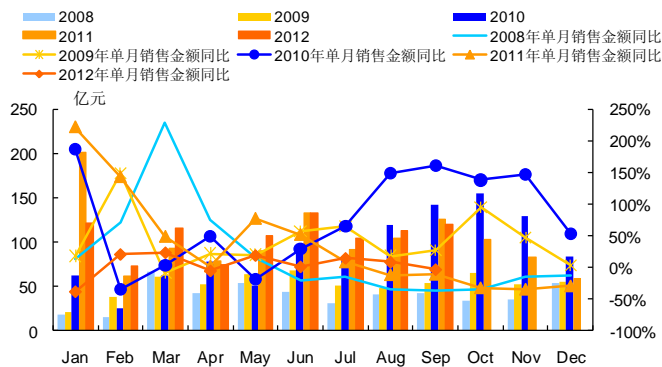


图 7: 万科各年累计销售面积

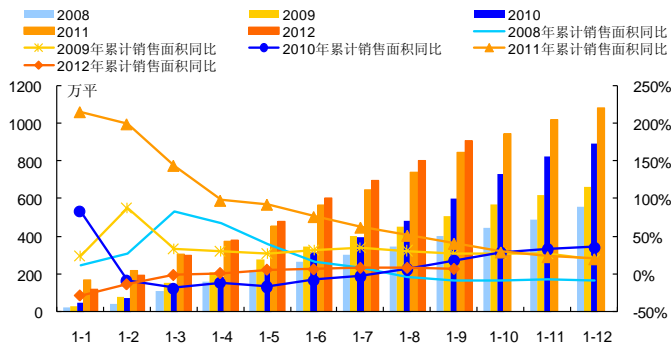
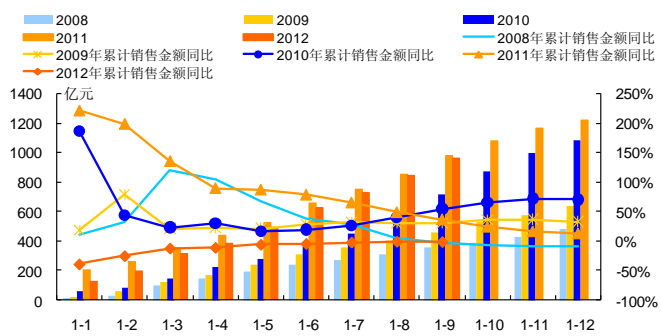


图 8: 万科累计销售金额各年同期比较



数据来源：上市公司，中投证券研究所

表 1: 公司 12 年 9 月新增项目情况 (单位: 万平, 亿元)

项目	所处	公司	占地	计容积率		需支付交易	楼面地价 (元/平)	
	城市	权益	面积	建面	权益面积	价款		
1-8 月合计			211.9	570.3	438.5	120.2	2741	
1	广州海珠区江燕路项目	广州	68%	1.1	5.3	3.7	2.7	7326
2	广州萝岗区 SDK-D-3 项目	广州	100%	11.6	28.9	29.0	13.7	4707
3	东莞虎门博涌项目	东莞	100%	1.7	7.0	6.8	4.1	5985
4	青岛兴阳路项目	青岛	90%	26.3	43.7	39.3	5.7	1451
5	秦皇岛北戴河项目	秦皇岛	50%	23.9	28.6	14.3	1.7	1185
6	杭州江干区普福项目	杭州	100%	4.6	11.1	11.0	8.0	7201
7	昆山花桥项目	昆山	60%	17.9	44.8	26.9	2.9	1080
8	贵阳远通商贸城 C 地块项目	贵阳	51%	3.3	11.5	5.9	0.5	900
9	昆明五华区后所村旧改项目	昆明	67%	10.5	43.6	29.5	4.7	1574
9 月合计			100.9	224.5	166.5	43.9	2636	
1-9 月合计			312.8	794.8	605.0	164.1	2712	

数据来源: 上市公司, 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	282647	388904	490962	581275	营业收入	71783	86857	104229	125074
现金	34240	40823	48987	58785	营业成本	43228	52983	65664	78797
应收账款	1515	2276	2306	3192	营业税金及附加	7779	9554	10423	11257
其他应收款	18441	18667	18667	18667	营业费用	2557	2866	3335	3752
预付账款	20116	20116	20116	20116	管理费用	2578	2823	3283	3752
存货	208335	307022	400884	480512	财务费用	510	531	493	866
其他流动资产	0	0	1	2	资产减值损失	65	0	0	0
非流动资产	13562	12966	12834	12702	公允价值变动收益	-3	0	0	0
长期投资	6426	6426	6426	6426	投资净收益	700	200	900	900
固定资产	1596	1479	1362	1245	营业利润	15763	18300	21930	27550
无形资产	435	435	435	435	营业外收入	76	0	0	0
其他非流动资产	5104	4625	4610	4595	营业外支出	34	0	0	0
资产总计	296208	401870	503796	593977	利润总额	15806	18300	21930	27550
流动负债	200724	294819	380517	452297	所得税	4206	4758	5702	7163
短期借款	1724	53455	102410	130099	净利润	11600	13542	16228	20387
应付账款	29746	29746	29746	29746	少数股东损益	1975	2379	2851	3582
其他流动负债	111102	144432	173319	207982	归属母公司净利润	9625	11163	13377	16806
非流动负债	27652	27652	27652	27652	EBITDA	16410	18972	22564	28557
长期借款	20972	20972	20972	20972	EPS (元)	0.88	1.02	1.22	1.53
其他非流动负债	6680	6680	6680	6680					
负债合计	228376	322471	408168	479949	主要财务比率				
少数股东权益	14865	17244	20095	23676	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	10995	10995	10995	10995	成长能力				
资本公积	8843	8843	8843	8843	营业收入	41.5%	21.0%	20.0%	20.0%
留存收益	32583	42317	55694	70513	营业利润	32.5%	16.1%	19.8%	25.6%
归属母公司股东权益	52968	62155	75533	90352	归属于母公司净利润	32.2%	16.0%	19.8%	25.6%
负债和股东权益	296208	401870	503796	593977	获利能力				
					毛利率	39.8%	39.0%	37.0%	37.0%
					净利率	13.4%	12.9%	12.8%	13.4%
					ROE	18.2%	18.0%	17.7%	18.6%
					ROIC	21.9%	14.3%	11.9%	12.6%
					偿债能力				
					资产负债率	77.1%	80.2%	81.0%	80.8%
					净负债比率				
					流动比率	1.41	1.32	1.29	1.29
					速动比率	0.37	0.28	0.24	0.22
					营运能力				
					总资产周转率	0.28	0.25	0.23	0.23
					应收账款周转率	45	45	45	45
					应付账款周转率	1.85	1.78	2.21	2.65
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.88	1.02	1.22	1.53
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	-3.94	-3.74	-1.45
					每股净资产(最新摊薄)	4.82	5.65	6.87	8.22
					估值比率				
					P/E	9.55	8.23	6.87	5.47
					P/B	1.74	1.48	1.22	1.02
					EV/EBITDA	7	6	5	4

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2012-09-05	万科A - 推盘增加带动销售增长
2012-08-07	万科A - 高周转, 稳增长, 调控中优势凸显
2012-08-06	万科A - 普宅“高周转”, 低成本扩张优势彰显
2012-07-05	万科A - 推盘“促”销售, 业绩创新高
2012-06-05	万科A - “红五月”来临, 政策受益后市稳中有进
2012-05-07	万科A - 受推盘影响销售环比下降
2012-04-24	万科A - 稳步增长, 审慎扩张, 继续受益刚需释放
2012-04-06	万科A - 销售回暖, 领跑行业
2012-03-13	万科A - 业绩符合预期, 逆市增长龙头优势尽显
2012-03-06	万科A - 以价换量, 销售同比逆转回升
2012-02-06	万科A - 销售环比回升, 政策微调利好公司
2012-01-05	万科A - 全年销售稳中有升, 业绩持续增长可期
2011-12-06	短期销售受影响, 业绩锁定稳增长
2011-10-25	万科A-全年业绩高速增长成定局, 无需调整盈利与估值
2011-10-11	万科A-龙头销售逆势上扬, 资源成本下降, 无需下调估值

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上

推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%

中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内

回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上

中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李少明，中投证券房地产行业首席分析师，工商管理硕士，16 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司：万科、保利地产、招商地产、中南建设、北京城建、首开股份、亿城股份、世茂股份、苏宁环球、中国国贸、荣盛发展、世联地产、华业地产、华发股份、滨江集团、金融街、泛海建设、中华企业、冠城大通、广宇发展等。

张 岩，中投证券房地产行业分析师，毕业于北京大学经济学院金融学专业，经济学硕士。

陈舒静，中投证券房地产行业分析师，毕业于中国人民大学商学院财务与金融系，管理学硕士。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所 公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434