

房地产

2012年 09月销售公告点评

2012年10月11日

相关研究：

销售额减速已成定局（2011年10月11日）

销售不如预期 降价效果仍待观察（2011年12月6日）

销售均价如期下滑 土地储备态度转变（2012年01月05日）

管理水平继续提升 目前估值相对合理（2012年08月08日）

销售增长稳中略降 未来将迎推盘高峰（2012年09月05日）

分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-82190365

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqjyfbz@i618.com.cn

孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

万科A (000002)

增持

销售趋缓 土地市场态度发生变化

维持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **销售同比略有下降。**2012年9月公司实现销售面积105万平方米，同比下降2.78%，1-9月累计销售面积907.9万平方米，同比增长7.93%。2012年9月公司实现销售金额120.4亿元，同比下降3.76%，1-9月累计销售金额963.2亿元，同比下降1.01%。公司销售面积继1月份之后再次同比下降，一方面和公司推盘有关，另一方面也反映目前市场仍处于低迷状态。

② **销售均价仍处于两年来较低水平。**公司9月份销售均价11467元/平方米，同比上涨5.47%，较去年同期下降1.01%。今年以来公司销售价格有一定上涨，但与过去两年相比，仍处于较低水平。

③ **9月新增权益储备166.19万平方米。**9月份公司新增9个项目，建筑面积224.5万平方米，权益建筑面积166.19万平方米；总地价款52.25亿，公司需支付权益地价款43.89亿，9个项目平均楼面地价2327.2元/平方米，较上月略有下降。1-9月公司共新增项目储备794.8万平方米，权益储备603.42万平方米，平均楼面地价2427.47元/平方米。尽管从1-9月份看，公司新增建筑面积仍小于销售面积，公司新增项目仍属补库存，但公司单月新增项目建筑面积已连续3个月超过单月销售面积，而且9月份新增建筑面积为销售面积的2.14倍，反映公司目前对市场的态度正在发生变化。

④ **投资评级：**公司未来三年每股收益分别为1.13元、1.38元、1.79元，按10月11日公司收盘价8.29元，公司未来三年PE分别为7x、6x、5x，估值低于行业平均水平。绝对估值方面，公司当前RNAV为10.35元/股，按10月11日股价折让24.88%，考虑到公司的行业地位，我认为公司RNAV折让15%比较合理，即合理价格为8.8元；综合以上分析，我们维持公司“增持”评级。

半年内股价走势

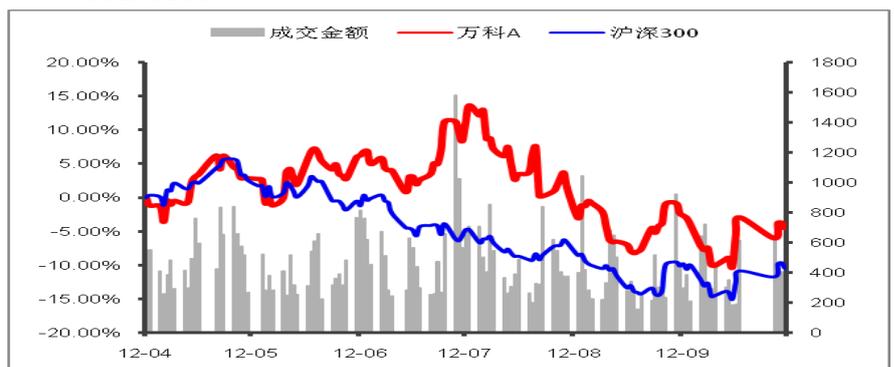
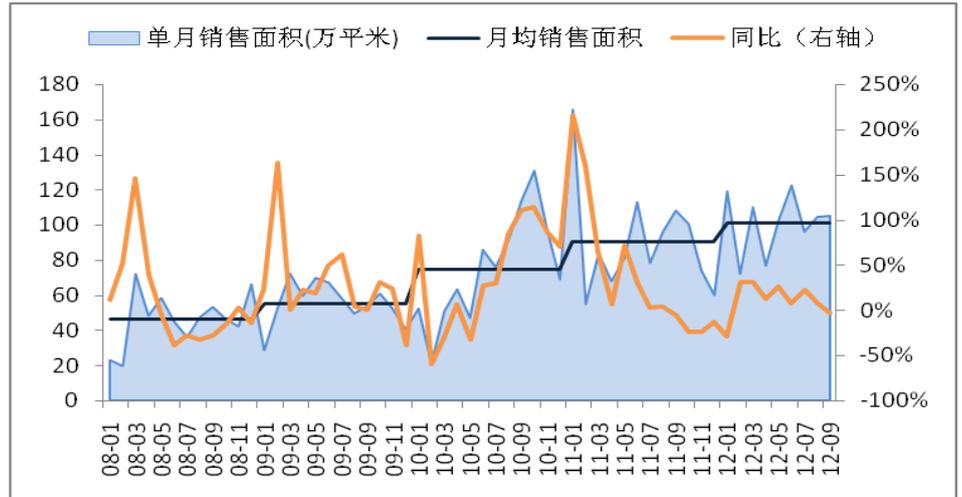


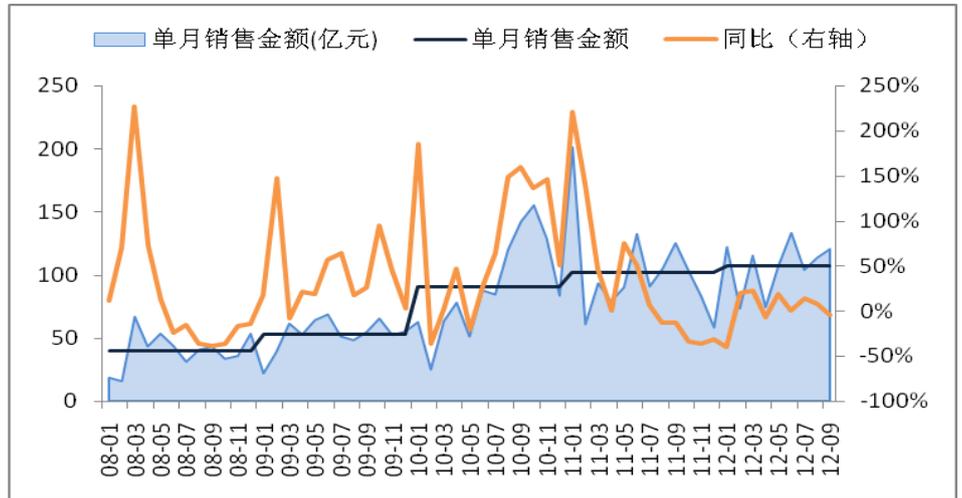


图 1: 单月销售面积



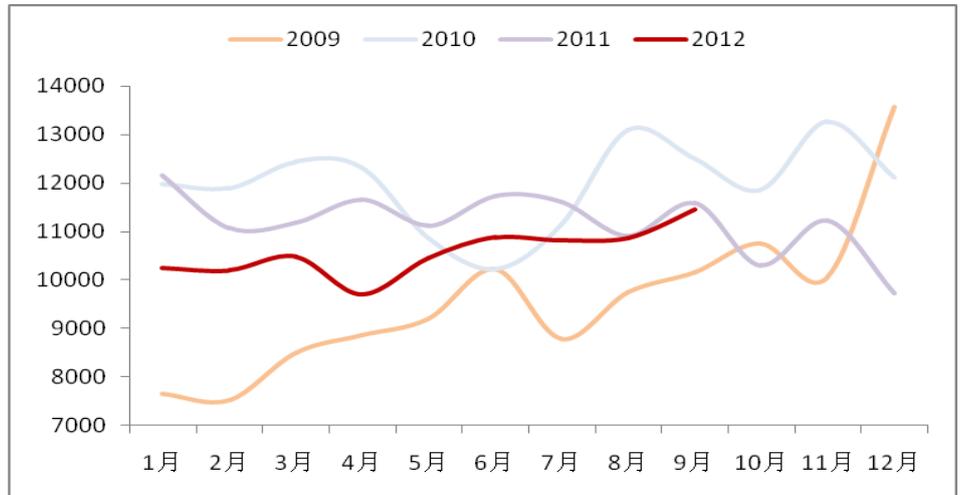
数据来源: 山西证券研究所

图 2: 单月销售金额



数据来源: 山西证券研究所

图 3: 单月销售均价



数据来源: 山西证券研究所



表 1:2012 年 1-8 月新增项目统计

序号	项目名称	城市	项目权益	占地面积 (万平)	容积率	建筑面积 (万平)	权益建筑面积 (万平)	总地价 (亿元)	权益地价 (亿元)	楼面地价 (元/平)
1	黄埔区城中村改造项目	广州	100%	12.90		39.40	39.40	14.97	14.97	3799.49
2	青岛四方新都心项目	青岛	100%	3.90	3.20	12.40	12.40	5.70	5.70	4596.77
3	南湖三期项目	唐山	100%	4.70	1.20	5.60	5.60	1.20	1.20	2142.86
4	唐山建华桥项目	唐山	40%	2.60	2.50	6.60	2.64	0.75	0.30	1136.36
5	南充下中坝项目	南充	60%	18.20	2.86	52.10	31.26	6.17	3.70	1183.62
6	贵阳云岩区 G【10】32 号项目	贵阳	51%	4.20	3.50	14.80	7.55	0.98	0.50	662.43
7	滨湖新区 BH2012-10 号地块	合肥	45%	20.20	2.79	56.40	25.38	12.22	5.50	2167.06
8	清远石角镇项目	清远	100%	3.70	2.00	7.40	7.40	0.17	0.17	232.43
9	廊坊香河项目	廊坊	50%	13.00	1.70	22.10	11.05	1.60	0.80	723.98
10	天河软件园项目	广州	100%	2.80	3.00	8.30	8.30	3.80	3.80	4578.31
11	洋湖垸项目	长沙	100%	10.00	3.00	29.80	29.80	6.00	6.00	2013.42
12	高铁南站项目	南京	100%	7.60	2.40	18.20	18.20	9.40	9.40	5164.84
13	石材城项目	沈阳	100%	1.90	2.50	4.80	4.80	1.10	1.10	2291.67
14	福山区梧桐路项目	烟台	70%	6.60	2.30	15.10	10.57	1.00	0.70	662.25
15	虹桥商务区 11 号地块项目	上海	100%	11.30	1.58	17.80	17.80	20.30	20.30	11404.49
16	鄞州区投创中心项目	宁波	55%	4.10	1.80	7.40	4.07	4.36	2.40	5896.81
17	青山湖北大道 25 亩项目	南昌	50%	1.70	3.00	5.10	2.55	1.20	0.60	2352.94
18	即墨东郡项目	青岛	55%	11.20	2.56	28.70	15.79	0.84	0.46	291.42
19	滨海新区散货物流项目	天津	100%	10.80	1.75	19.00	19.00	2.73	2.73	1436.84
20	枣园项目	西安	100%	6.60	3.79	24.90	24.90	3.70	3.70	1485.94
21	松江生态商务区	上海	100%	5.80	2.50	14.40	14.40	7.90	7.90	5486.11
22	余杭区勾庄项目	杭州	100%	12.00	2.54	30.60	30.60	13.00	13.00	4248.37
23	新城西区	扬州	65%	6.00	2.20	13.20	8.58	3.08	2.00	2331.00
24	平度红旗路项目	青岛	51%	3.90	3.57	13.90	7.09	1.22	0.62	874.59
25	天湖项目	抚顺	100%	7.30	3.20	23.20	23.20	2.62	2.62	1129.31
26	国光电气项目	成都	51%	3.00	7.00	20.80	10.61	3.63	1.85	1743.97
27	枣园二期项目	西安	95%	12.80	3.40	42.90	40.76	7.79	7.40	1815.73
28	云上城项目	昆明	23%	3.10	5.00	15.40	3.54	3.26	0.75	2117.45
29	海珠区江燕路项目	广州	68%	1.10	5.00	5.30	3.604	4.03	2.74	7602.66
30	萝岗区 SDK-D-3 项目	广州	100%	11.60	2.50	28.90	28.9	13.65	13.65	4723.18
31	虎门博涌项目	东莞	100%	1.70	4.00	7.00	7	4.07	4.07	5814.29



32	青岛兴阳路项目	青岛	90%	26.30	1.66	43.70	39.33	6.33	5.7	1449.28
33	秦皇岛北戴河项目	秦皇 岛	50%	23.90	1.20	28.60	14.3	3.40	1.7	1188.81
34	江干区普福项目	杭州	100%	4.60	2.40	11.10	11.1	7.95	7.95	7162.16
35	昆山花桥项目	昆山	60%	17.90	2.50	44.80	26.88	4.83	2.9	1078.87
36	贵阳远通商贸城 C 地 块项目	贵阳	51%	3.30	3.50	11.50	5.865	1.04	0.53	903.67
37	五华区后所村旧改项 目	昆明	67%	10.50	4.20	43.60	29.212	6.94	4.65	1591.81
	合计			312.8		794.8	603.42	192.94	164.07	2427.47

数据来源：公司公告，山西证券研究所

表 2：未来 3 年盈利预测

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	71,782.75	97,043.10	124,981.81	156,464.73
营业成本	43,228.16	59,244.81	78,801.03	97,868.69
营业税金及附加	7,778.79	10,111.89	12,300.71	14,738.98
销售费用	2,556.78	3,542.07	4,686.82	6,023.89
管理费用	2,578.21	3,212.13	4,011.92	5,006.87
财务费用	509.81	1,147.05	1,352.30	1,692.95
资产减值损失	64.63	100.32	0.00	0.00
公允价值变动净收益	-2.87	-2.27	0.00	0.00
投资净收益	699.72	472.95	851.31	919.41
营业利润	15,763.22	20,155.51	24,680.34	32,052.77
加：营业外收入	76.19	49.41	0.00	0.00
减：营业外支出	33.52	13.07	0.00	0.00
利润总额	15,805.88	20,191.85	24,680.34	32,052.77
减：所得税	4,206.28	5,047.96	6,170.09	8,013.19
净利润	11,599.61	15,143.89	18,510.26	24,039.57
减：少数股东损益	1,974.73	2,725.90	3,331.85	4,327.12
归属于母公司净利润	9,624.88	12,417.99	15,178.41	19,712.45
总股本	10,995.21	10,995.21	10,995.21	10,995.21
每股收益(元)	0.88	1.13	1.38	1.79

数据来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。