

万科A (000002.SZ) 房地产开发行业
评级：增持 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

张慧

 分析师 SAC 执业编号：S1130512080003
(8610)66216760
zhang_hui@gjzq.com.cn

万科 10 月销售及新增项目点评

事件

公司 10 月份实现销售面积 127.3 万平方米，销售金额 137 亿元，分别比 11 年同期增长 26.8% 和 32.5%，环比 9 月上升 21.2% 和 13.8%；销售均价为 10762 元/平方米，环比下降 6.2%。10 月公司新增 7 个项目，合计需承担 59 亿元，权益建面 202.6 万平米。

评论

销售如期增长，同比增幅翻正：公司 1-10 月累计实现销售 1035 万平米、1100 亿元，累计同比增长 9.95% 和 2.41%，销售金额同比增幅翻正。10 月份单月实现销售面积 127.3 万平方米，销售金额 137 亿元，销售额环比 9 月上升 13.8%，如期增长。10 月成交如期回升，且创公司月度销售额的年度新高，这主要是 10 月推盘较 9 月增加约 10 亿元，为 160 元左右，且去化率也由 55% 回升至 60%。11 月推盘预计较 10 月会有所减少，但 12 月预计推盘会高于 10 月水平。考虑年初以来的回暖已经消化大部分市场需求，且年底信贷也相对紧张，预计后两个月去化水平将维持稳定，后两个月销售趋势预计将于推盘趋势相符，不会超出预期。

房价恢复平均水平。10 月公司销售均价为 10762 元，环比下降 6.15%，这主要是由于 9 月销售结构中珠三角项目占比提升，使得 9 月的销售均价结构性上涨，10 月销售均价与 1-10 月均价相比，仅上升 1.3%。10 月百城房价指数总体涨幅趋缓，环比上升城市减少 6 个为 54 个，总体涨幅维持 9 月 0.17% 的水平。结合我们前面对去化水平的趋势分析，同样我们预计 11、12 月房价波动也不会很大。

10 月拿地仍然积极。10 月公司新增 7 个项目，合计需承担地价 59 亿元，增加权益建面 202.6 万平米，为去年同期的 12 倍和 6.4 倍，环比上升 34% 和 22%。1-10 月公司累计新增项目 767 万平米，承担地价 208 亿元，同比上升 5.4% 和 3.4%，增幅也恢复正值。

10 月土地市场成交向下，价格向上。根据中指数据，10 月全国 300 个城市推出住宅用地 1119 宗，4986 万平米，环比增长 5%，同比减少 7%；成交下降，住宅类用地成交 608 宗，2635 万平米，环比减少 20%，同比减少 23%。10 月成交以优质地块为主，总体溢价率环比增加 3 个百分点，为 15%，同比增加 11 个百分点；楼面地价 1744 元/平米，环比上涨 17%，同比上涨 49%。

大而不倒，看好长期：三季度公司有货币资金 333 亿元，资金充裕使公司在拿地上更具主动性，截止 10 月，公司累计拿地量也实现了同比正增长。销售方面，10 月底累计销售额也实现了正增长，11、12 月也维持较高的推盘水平，保守估计公司全年可实现 1300 亿元的销售额。上半年，甚至前三季度，公司在拿地和销售上未能超出预期，使得公司估值一直与行业指数走齐而未能跑赢，但从长期的角度，龙头公司在战略、品牌、规模和融资上的相对优势，都将使公司在长期竞争中处于行业的领先地位，坚定看好公司的长期发展。

投资建议

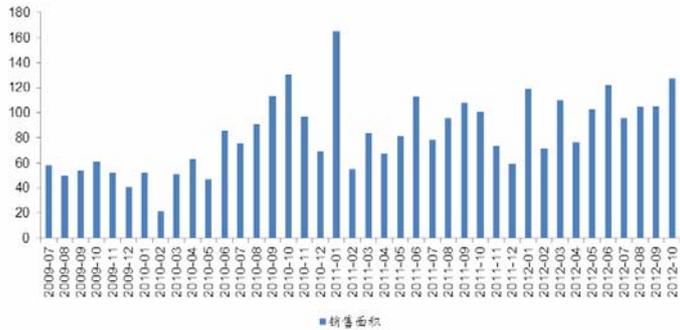
维持 12-13 年每股收益 1.02 和 1.25 元的盈利预测，动态市盈率为 8.5 和 6.9 倍，结合公司龙头公司的抗风险和提升市场份额能力，维持公司增持评级。

图表1: 新增项目情况 (单位: 亿元、万平米、元/平米)

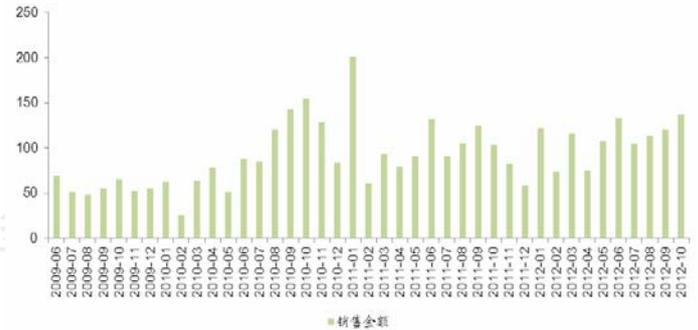
项目	交易价格	土地面积	建筑面积	容积率	楼面地价	公司权益	权益建筑面积	预计售价	预计毛利
深圳龙岗区布吉宝通项目	11.6	4.5	18.0	4.0	6444	50%	9.0	20000	43%
厦门集美区新站南广场 2012JP05 项目	15.2	13.8	71.0	5.2	2141	100%	71.0	9300	39%
莆田荔城区玉湖新城启动区二期项目	3.8	10.3	20.5	2.0	1829	80%	16.4	8600	38%
杭州滨江区浦沿项目	13.6	6.7	16.6	2.5	8193	100%	16.6	20000	34%
北京经济技术开发区河西区 X861R1 项目	14.4	5.8	14.5	2.5	9931	50%	7.3	23000	39%
天津魅力西项目	14.1	22.1	36.2	1.6	3900	51%	18.5	12000	34%
贵阳云岩区杨惠村项目	10.0	34.8	91.3	2.6	1095	70%	63.9	7000	34%
合计	82.7	98.0	268.1		2912		202.6		37%

来源: 国金证券研究所

图表2: 单月销售面积(单位: 万平米)

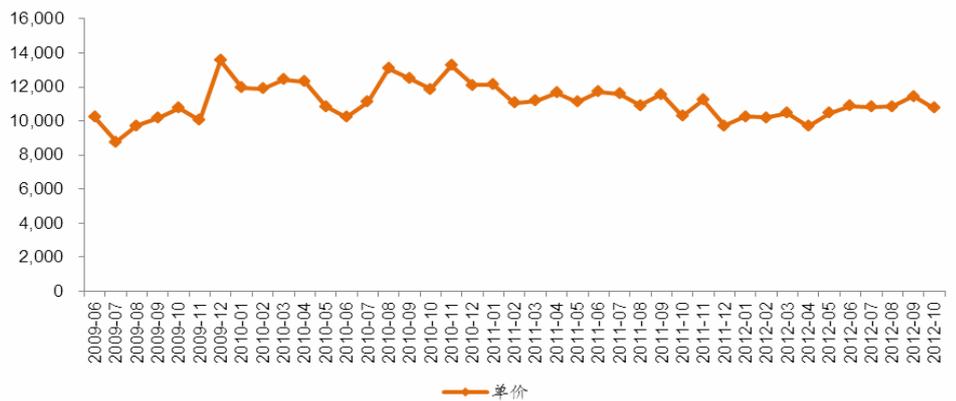


图表3: 单月销售金额(单位: 亿元)



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

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-05-04	增持	9.10	N/A
2	2012-06-05	增持	9.00	N/A
3	2012-07-05	买入	9.29	N/A
4	2012-08-05	增持	8.70	N/A
5	2012-08-07	增持	8.83	N/A
6	2012-09-05	增持	8.32	N/A
7	2012-10-10	增持	8.36	N/A
8	2012-10-23	增持	8.40	N/A

来源：国金证券研究所



www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用的研究报告服务商

投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用的研究报告服务商
www.jztzw.net

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，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唯一因素。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邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

中国价值投资网 最多、最好用的研究报告服务商

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
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: 518026
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: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用的研究报告服务商
www.jztzw.net