

万科 A(000002):一线地产龙头，估值优势明显

分析师：黄平

执业证书编号：S0300511010009

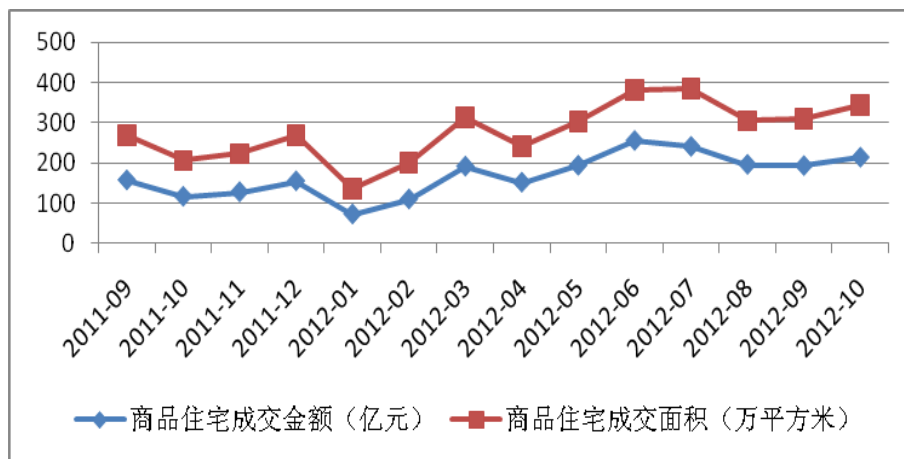
Email: huangping@lxzq.com.cn

日期：2012年11月16日

www.lxzq.com.cn

1、2012年3月份以后，由于首次置业的信贷环境有所改善，再加上房价前期下调效果的显现，国内商品房自住需求集中释放，主要城市商品房成交金额和成交量均出现反弹，市场景气度有所恢复，公司经营环境一定程度上得到改善。

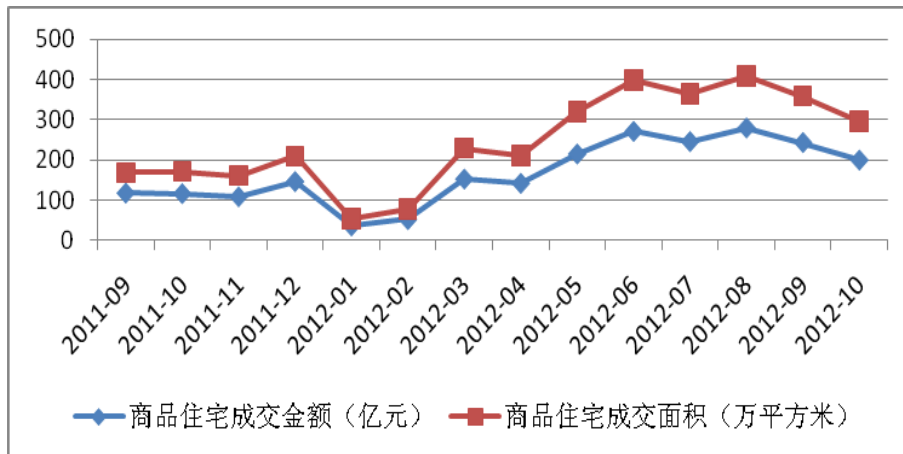
图表1 近一年以来上海商品房成交金额及面积变化情况



资料来源：wind、联讯证券投研中心

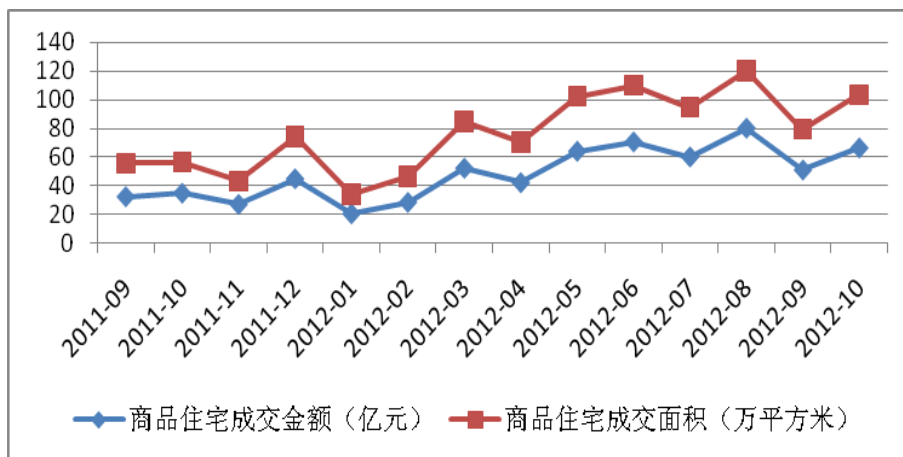


图表2 近一年以来北京商品房成交金额及面积变化情况



资料来源: wind、联讯证券投研中心

图表3 近一年以来深圳商品房成交金额及面积变化情况



资料来源: wind、联讯证券投研中心

2、伴随着行业景气的小幅回升,公司下半年推盘力度也有所加大,第三季度实现销售面积305.4万平方米,销售金额337.8亿元,分别同比分别增长8.2%和5.3%。由于今年的推盘量主要集中在下半年尤其是第四季度,公司前三季度的推盘总量低于去年同期,预计第四季度的推盘量将处于较高水平。

3、第三季度公司实现结算面积129.6万平方米,结算收入150.1亿元,分别同比增长31.4%和68.1%,实现营业收入154.1亿元,净利润13.5亿元,分别同比增长65.3%和123.5%。1-9月,公司累计实现结算面积393.4万平方米,同比增长66.1%;实现结算收入452.3亿元,同比增长60.9%;实现营业收入461.3亿元,净利润50.8亿元,分别同比增长57.4%和41.7%。我们预计,公司全年营业收入有望实现30%以上的增长。

4、1-9月,公司综合毛利率为37.38%,同比下降4.46个百分点,我们认为主要是由于房价同比下降所致。2012年上半年,公司房地产业务的结算均价为11456元/平方米,较2011年同期下降17.4%。尽

管我国房地产调控措施短期难以放松，但支撑商品房需求的基本面因素并未发生改变，房价大幅下跌的可能性较小，预计未来两年公司毛利率将总体保持稳定。

5、第三季度，全国主要城市土地供应面积环比大幅增长，公司把握机会，获得了一批可满足未来发展需要的项目资源。第三季度公司新增项23个，按公司权益计算的占地面积148万平方米（对应权益规划建筑面积376万平方米），这将为公司未来几年的业绩增长奠定基础。

6、我们预计，2012-2014年公司将分别实现营业收入947.83亿元、1217.83亿元和1498.27亿元，分别实现每股收益1.05元、1.39元和1.73元，截止11月15日收盘，公司股价为8.25元，对应其2012-2014年每股收益的动态PE分别为8倍、6倍和5倍，在同行业估值处于较低水平，安全边际较高，给予“增持”的投资评级。

图表4 公司盈利预测（万元）

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5,071,385	7,178,275	9,478,275	12,178,275	14,982,741
营业成本	3,007,350	4,322,816	5,938,275	7,578,275	9,308,275
营业税金及附加	562,411	777,879	947,827	1,217,827	1,498,274
销售费用	207,909	255,678	331,740	426,240	524,396
管理费用	184,637	257,821	331,740	426,240	524,396
财务费用	50,423	50,981	66,348	85,248	104,879
资产减值损失	-54,545	6,463	4,739	6,089	7,491
加：公允价值变动收益	-1,505	-287	0	0	0
投资收益	77,793	69,972	85,304	109,604	134,845
营业利润	1,189,489	1,576,322	1,942,911	2,547,961	3,149,874
加：营业外收入	7,173	7,619	9,478	12,178	14,983
减：营业外支出	2,586	3,352	4,739	6,089	7,491
利润总额	1,194,075	1,580,588	1,947,650	2,554,050	3,157,366
减：所得税费用	310,114	420,628	540,262	694,162	854,016
净利润	883,961	1,159,961	1,407,388	1,859,888	2,303,349
归属于母公司所有者的净利润	728,313	962,488	1,151,475	1,531,075	1,898,815
少数股东损益	155648.3466	197473.0944	255913.4245	328813.4245	404534.0065
EPS(元)	0.66	0.88	1.05	1.39	1.73

资料来源：公司财务报表、联讯证券投研中心

图表5 地产上市公司估值情况

证券代码	证券简称	2012 预测市盈率	2013 市盈率	2014 预测市盈率
000006.SZ	深振业 A	12.22	10.22	8.73

000024.SZ	招商地产	11.36	9.26	7.48
000031.SZ	中粮地产	14.72	12.30	10.69
000043.SZ	中航地产	12.82	9.84	8.38
000069.SZ	华侨城 A	11.06	9.06	7.12
000090.SZ	深天健	16.70	11.04	8.29
000402.SZ	金融街	7.31	6.24	5.10
000506.SZ	中润资源	17.59	17.64	15.01
000517.SZ	荣安地产	17.39	13.96	10.76
000540.SZ	中天城投	13.71	10.63	9.47
000608.SZ	阳光股份	19.36	19.89	12.83
000616.SZ	亿城股份	9.03	7.24	5.27
000620.SZ	新华联	10.14	8.24	6.24
000631.SZ	顺发恒业	7.99	5.89	4.85
000656.SZ	金科股份	8.65	6.75	5.43
000667.SZ	名流置业	15.34	10.29	7.68
000671.SZ	阳光城	13.36	9.54	6.95
000718.SZ	苏宁环球	11.99	9.56	7.54
000732.SZ	泰禾集团	16.00	10.86	10.31
000736.SZ	重庆实业	20.36	18.51	12.86
000809.SZ	铁岭新城	7.33	6.68	5.92
000918.SZ	嘉凯城	15.78	9.97	6.82
000926.SZ	福星股份	8.16	6.58	5.47
000961.SZ	中南建设	9.70	7.51	5.91
000979.SZ	中弘股份	7.69	7.13	5.54
002016.SZ	世荣兆业	49.67	44.94	40.53
002077.SZ	大港股份	16.09	12.37	10.27
002133.SZ	广宇集团	7.19	7.64	6.29
002146.SZ	荣盛发展	9.24	7.10	5.50
002208.SZ	合肥城建	13.66	10.14	7.76
002244.SZ	滨江集团	8.49	5.92	4.55
002285.SZ	世联地产	21.03	16.39	12.68
002305.SZ	南国置业	11.00	8.32	5.80
600007.SH	中国国贸	31.01	22.99	17.08
600048.SH	保利地产	9.38	7.35	5.79
600064.SH	南京高科	12.01	10.22	8.63
600067.SH	冠城大通	6.26	5.30	4.20
600173.SH	卧龙地产	14.28	11.36	9.76
600185.SH	格力地产	10.46	8.69	6.14
600208.SH	新潮中宝	11.34	8.99	6.98
600223.SH	鲁商置业	10.16	7.64	6.18
600240.SH	华业地产	12.15	9.43	7.70

600266.SH	北京城建	8.46	6.62	5.17
600325.SH	华发股份	8.31	7.48	6.49
600340.SH	华夏幸福	10.28	8.05	6.11
600376.SH	首开股份	7.07	5.96	4.90
600383.SH	金地集团	6.84	5.93	5.02
600533.SH	栖霞建设	7.78	6.71	4.57
600565.SH	迪马股份	7.95	6.61	5.10
600657.SH	信达地产	10.19	9.59	8.91
600658.SH	电子城	10.95	7.83	6.68
600663.SH	陆家嘴	19.18	15.58	11.30
600675.SH	中华企业	10.49	9.90	7.05
600687.SH	刚泰控股	12.43	10.11	6.36
600716.SH	凤凰股份	18.83	8.92	6.65
600736.SH	苏州高新	17.36	13.61	8.42
600743.SH	华远地产	7.78	6.34	6.63
600823.SH	世茂股份	8.23	6.87	5.52
600895.SH	张江高科	18.39	15.72	13.68
601588.SH	北辰实业	14.44	10.15	6.81
平均值		12.90	10.36	8.20

资料来源：wind、联讯证券投研中心

主要风险：

1、房地产调控政策力度进一步加大的风险；

2、A股市场的系统性风险。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯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。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。