

房地产

2012年 12月销售公告点评

2013年1月8日

相关研究：

管理水平持续提升 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)

销售趋缓 土地市场态度发生变化 (2012年10月11日)

推盘稳价促销售 土地市场态度仍积极 (2012年11月5日)

12月销售将继续强劲增长 (2012年12月5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

销售完成目标 对未来充满信心

维持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **全年销售基本符合我们预期。**2012年12月公司实现销售面积116.8万平方米，同比增长94.99%，环比下降18.66%；2012年累计销售面积1295.6万平方米，同比增长20.49%。12月公司实现销售金额140.7亿元，同比增长141.75%，环比下降17.86%；2012年累计销售金额1412.3亿元，同比增长16.2%。2012年公司销售增速呈前低后高走势，前3月销售面积累计同比负增长，下半年随着全国商品房销售量价齐升，10月份公司累计销售金额同比正增长。总体看公司全年销售面积同比增长超过20%，销售金额同比增长超过15%，与我们的判断基本一致，销售形势变化与我们的判断基本一致，即“上半年销售低迷，下半年量价齐升”。

② **全年销售均价仍低于过去两年。**公司12月份销售均价12046元/平方米，环比上涨1%，同比上涨23.98%。从单月情况看，12月份公司销售均价达到全年最高，但仍低于过去两年单月最高销售均价。从全年情况看，公司2012年销售均价为10901元/平方米，低于2011年的11303元/平方米和2010年的12049元/平方米。

③ **土地储备显示公司对未来房地产市场充满信心。**12月份公司新增20个项目，建筑面积497.6万平方米，总地价款176.51亿；权益建筑面积433.84万平方米，公司需支付权益地价款143.12亿，20个项目平均楼面地价3547元/平方米，较上月上升21.93%。12月公司土地储备主要分布在长三角、环渤海、成渝经济圈的核心城市。2012年公司共新增项目76个，建筑面积1871.2万平方米，权益储备1462.82万平方米，平均楼面地价2899元/平方米。从公司近期和全年土地储备情况看，公司对2013年房地产市场具有很强的信心。

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2012年12月25日公司收盘价10.12元，公司未来三年PE分别为9x、7x、6x，估值低于行业平均水平。绝对估值方面，公司当前RNAV为10.8元/股，按12月25日股价折让6.71%，考虑到公司的行业地位和目前市场状况，我认为公司目前RNAV折让水平比较合理，维持公司“增持”评级。

半年内股价走势

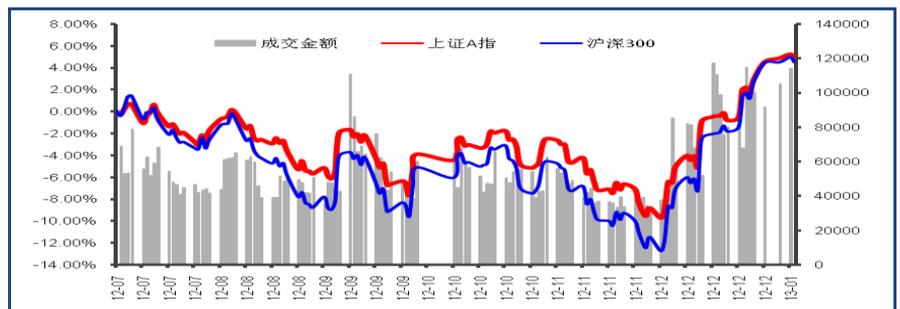
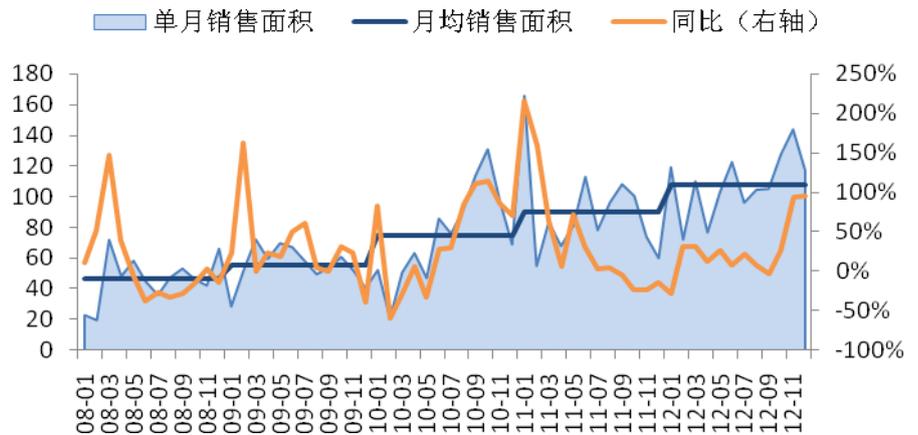
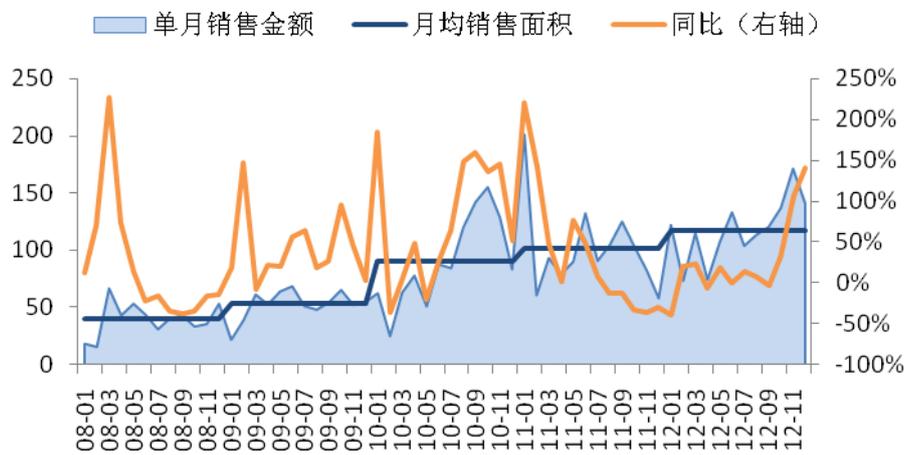


图 1：单月销售面积



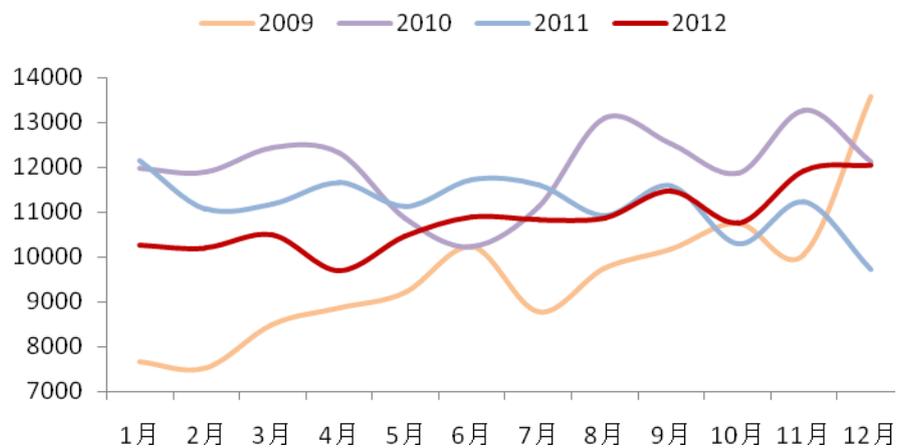
数据来源：山西证券研究所

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
38	深圳布吉宝通项目	深圳	50%	4.50	4.03	18.00	9.00	11.60	5.80	6444
39	厦门新站南广场项目	厦门	100%	13.80	5.15	71.00	71.00	15.20	15.20	2141
40	莆田玉湖新城启动区二期	莆田	80%	10.30	2.00	20.50	16.40	3.75	3.00	1829
41	杭州滨江区浦沿项目	杭州	100%	6.70	2.50	16.60	16.60	13.60	13.60	8193
42	北京经济技术开发区河西 区 X861R1 项目	北京	50%	5.80	2.50	14.50	7.25	14.40	7.20	9931
43	天津魅力西项目	天津	51%	22.10	1.64	36.20	18.46	14.12	7.20	3900
44	贵阳云岩区杨惠村项目	贵阳	70%	34.80	2.62	91.30	63.91	10.00	7.00	1095
45	佛山南海区桂城 A14 项目	佛山	50%	4.70	7.50	35.40	17.70	6.50	3.25	1836
46	佛山顺德区大良 F06 项目	佛山	50%	11.30	4.00	45.30	22.65	15.80	7.90	3488
47	东莞塘厦迎宾大道项目	东莞	40%	3.20	3.00	9.60	3.84	2.23	0.89	2318
48	东莞南城科技大道项目	东莞	51%	4.40	2.50	11.00	5.61	3.39	1.73	3084
49	东莞塘厦科苑城项目	东莞	70%	5.10	1.80	9.20	6.44	2.56	1.79	2780
50	中山东风镇镇新中心区项 目三期	中山	100%	1.90	3.50	6.50	6.50	0.25	0.25	385
51	宁波江东区戎家 2#地块	宁波	100%	6.70	2.00	13.40	13.40	14.40	14.40	10746
52	徐州泉山区淮海西路 GHI 地块	徐州	85%	9.20	3.20	29.70	25.25	8.21	6.98	2765
53	北京生物医药基地 5 号地 项目	北京	50%	6.50	2.40	15.50	7.75	10.80	5.40	6968
54	重庆沙坪坝区凤鸣山项目	重庆	80%	17.50	4.00	70.00	56.00	16.25	13.00	2321
55	重庆九龙坡区大杨石组团 项目	重庆	50%	2.65	5.50	14.60	7.30	3.00	1.50	2055
56	西安长安 CA6-8-18 项目	西安	100%	17.30	2.90	50.50	50.50	7.00	7.00	1386
57	苏州平江新城项目	苏州	100%	8.10	2.34	19.00	19.00	9.84	9.84	5179
58	徐州九里沙虎山北 A 地块 项目	徐州	100%	39.60	1.80	71.30	71.30	4.78	4.78	670
59	杭州蒋村 58 号地块	杭州	100%	7.60	2.00	15.20	15.20	13.69	13.69	9007
60	杭州蒋村 59 号地块	杭州	100%	3.00	2.00	6.10	6.10	5.48	5.48	8984
61	苏州工业园区白塘公园东 项目	苏州	100%	10.00	1.80	17.90	17.90	8.60	8.60	4804
62	上海火车南站商务区项目	上海	51%	10.80	4.60	49.30	25.14	54.31	27.70	11017
63	南通任港路项目	南通	100%	5.30	2.66	14.20	14.20	2.07	2.07	1458
64	长春雕塑公园项目	长春	100%	13.70	2.50	34.30	34.30	6.66	6.66	1942
65	大连金州新区金纺项目	大连	90%	26.90	2.29	61.50	55.35	13.33	12.00	2168
66	沈阳市洪区储运五库项目	沈阳	75%	17.00	2.40	40.80	30.60	9.59	7.19	2350
67	营口鲅鱼圈项目 2012-13-1 号地块	营口	100%	13.90	2.00	27.90	27.90	1.81	1.81	649



68	青岛平度项目二期地块	青岛	51%	9.60	2.60	24.90	12.70	1.59	0.81	638
69	青岛山东路 171 号项目	青岛	70%	1.90	3.80	7.10	4.97	3.64	2.55	5131
70	青岛城阳区春阳路北侧项目	青岛	51%	8.70	2.10	18.20	9.28	2.39	1.22	1314
71	成都龙泉大面 55 亩项目	成都	100%	3.70	4.00	14.80	14.80	4.47	4.47	3020
72	成都龙泉大面 52 亩项目	成都	100%	3.50	4.00	14.00	14.00	4.35	4.35	3107
73	成都龙泉十陵 71 亩项目	成都	100%	4.70	3.00	14.20	14.20	3.97	3.97	2796
74	成都高新大源 72 亩项目	成都	100%	4.80	3.00	14.50	14.50	7.48	7.48	5159
75	成都高新七中 131 亩项目	成都	100%	8.80	3.00	26.40	26.40	17.13	17.13	6489
76	乌鲁木齐沙依巴克区新北园春商圈项目	乌鲁木齐	100%	2.40	2.50	6.00	6.00	1.32	1.32	2200
	合计			705.25		1871.20	1462.82	542.49	430.27	2899

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。