

房地产

2013年 2月销售公告点评

2013年3月5日

相关研究：

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）

销售完成目标 对未来充满信心
（2013年01月08日）

销售继续高增长 土地市场态度
积极（2013年02月06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：sxzqjfbz@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)

买入

春节因素致销售减速

维持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **春节因素导致2月份销售增速减缓。**2013年2月公司实现销售面积83.2万平方米，同比增长15.56%，环比减少48.36%；销售金额93.7亿元，同比增长27.66%，环比减少50.87%。春节因素导致公司2月份销售环比下降，同比增速也有下降，但2月份销售仍创同期新高。

② **销售均价环比下降4.86%。**公司1月份销售均价11262元/平方米，同比上涨10.47%，环比下降4.86%。销售均价连续2月环比下降，和公司销售区域和结构有关。

③ **继续增加土地储备。**2月份公司新增7个项目，建筑面积214万平方米，总地价款49.37亿；权益建筑面积169.57万平方米，公司需支付权益地价款36.83亿，7个项目平均楼面地价2307元/平方米，较上月下降33.3%。2月份公司新增项目较多，继续布局乌鲁木齐。

④ **投资评级：**公司13-15年每股收益分别为1.38元、1.79元、2.35元，按2013年3月4日公司收盘价10.84元，公司13-15年PE分别为8x、6x、5x，估值低于行业平均水平。绝对估值方面，公司当前RNAV为12.42元/股，按3月4日股价折让14.55%，考虑到公司的行业地位和目前市场状况，我维持“买入”评级。

半年内股价走势

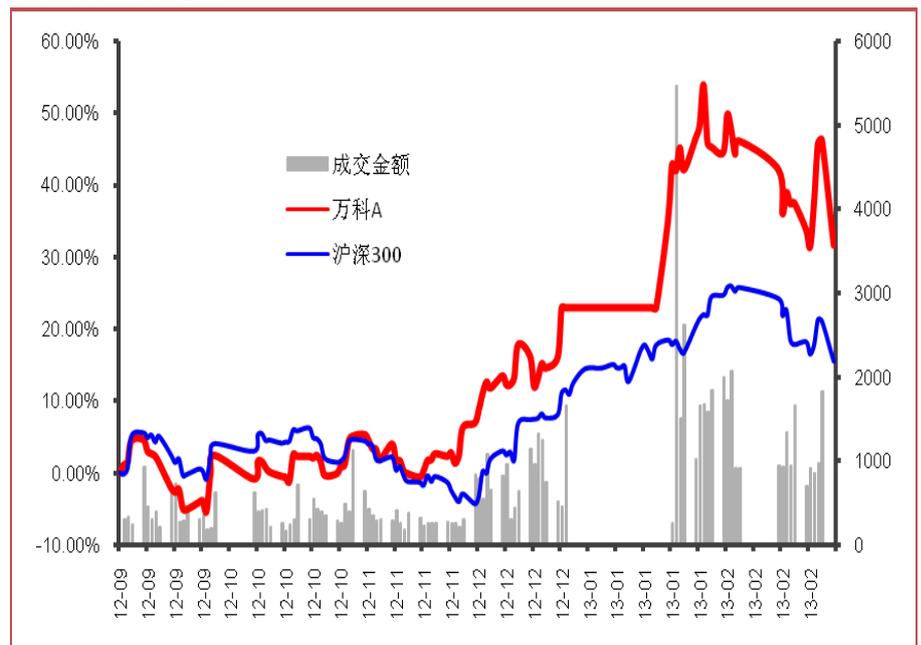
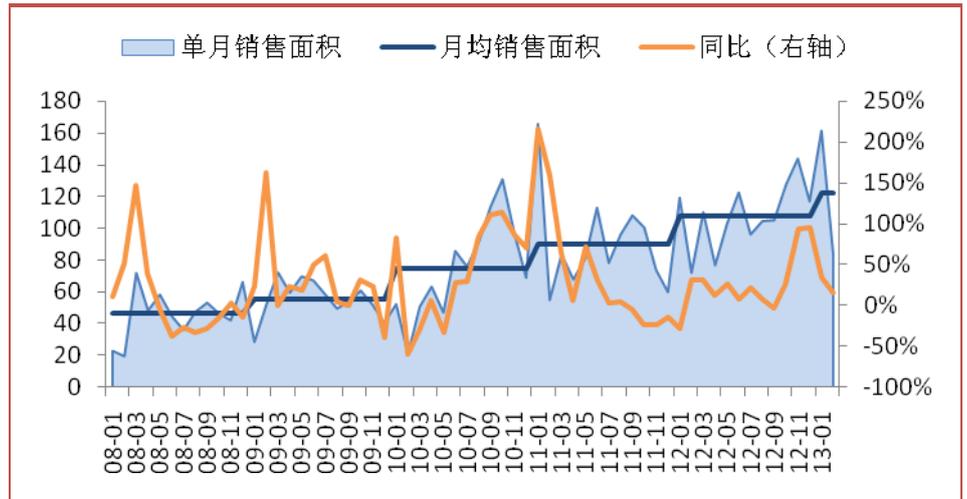


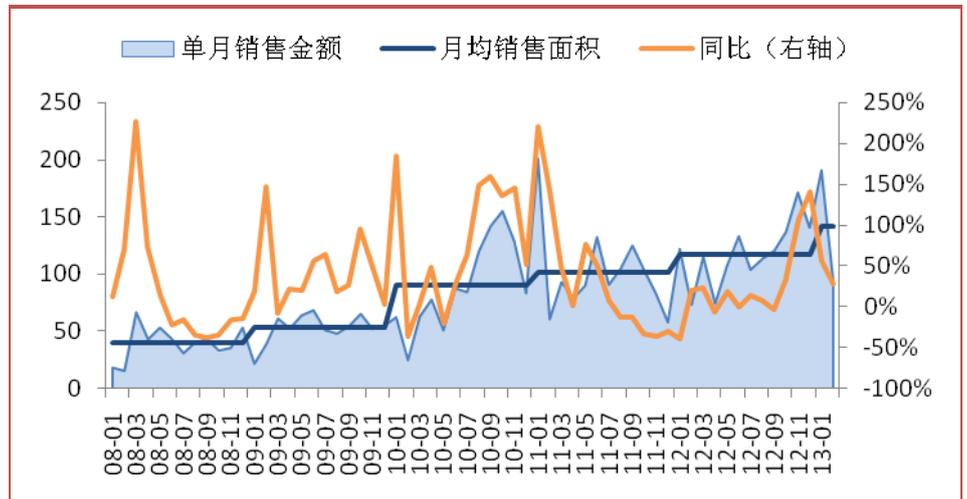


图 1：单月销售面积



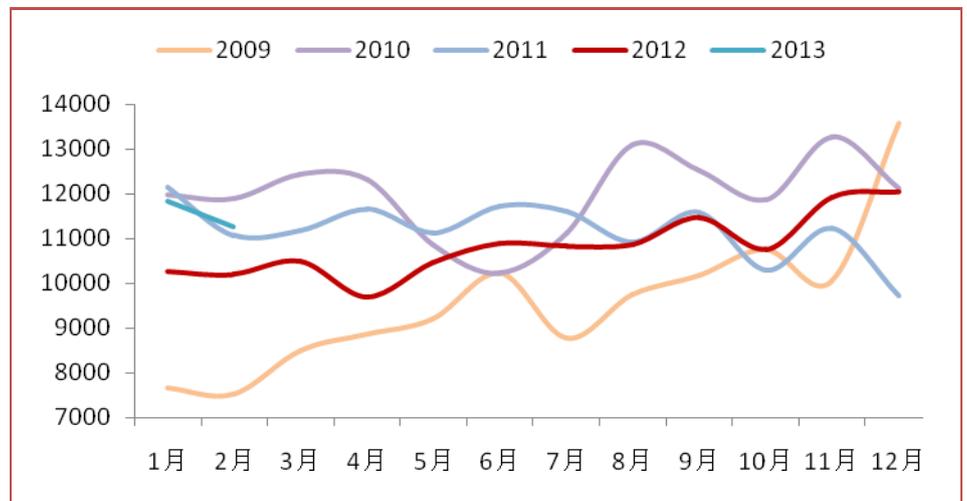
数据来源：山西证券研究所

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 1:2013 年 1-2 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	东莞莞城旗峰路项目	东莞	100%	5.39	4.00	21.55	21.55	3.82	3.82	1772
2	深圳八意府项目	深圳	100%	2.89	3.98	11.50	11.50	12.65	12.65	11000
3	南京南站东路 3-5-7 号地块	南京	100%	4.50	2.96	13.33	13.33	8.71	8.71	6536
4	烟台梁家村项目	烟台	51%	33.25	1.85	61.52	31.38	12.02	6.13	1954
5	天津解放南路项目	天津	80%	6.22	2.00	12.44	9.95	8.74	6.99	7023
6	天津张家窝项目	天津	51%	40.97	1.20	50.30	25.65	8.98	4.58	1785
7	北京长阳西站上林湾项目	北京	51%	2.75	1.20	5.51	2.81	6.02	3.07	10934
8	闽侯大学城项目	福州	100%	21.36	3.28	70.10	70.10	6.78	6.78	967
9	高新区灰场项目	南昌	50%	16.32	2.18	35.57	17.78	5.70	2.85	1603
10	北京台湖 014 地块	北京	50%	4.70	2.50	11.75	5.88	6.40	3.20	5447
11	北京台湖 017 地块	北京	50%	3.90	2.50	9.13	4.56	7.80	3.90	8547
12	唐山二十二冶项目	唐山	48%	8.88	3.00	26.64	12.79	3.96	1.90	1486
13	济南正昊化纤厂地块	济南	100%	19.14	2.50	47.68	47.68	15.80	15.80	3314
14	河滩路原新春化肥厂项目	乌鲁木齐	82%	3.76	3.50	13.15	10.78	2.93	2.40	2226
	合计			174.05		390.16	285.74	110.30	82.78	2827

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	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	71,782.75	103,116.25	131,275.94	166,093.72	210,094.57
营业成本	43,228.16	65,421.61	85,927.20	106,357.75	133,618.11
营业税金及附加	7,778.79	10,916.30	13,783.97	17,439.84	22,059.93
销售费用	2,556.78	3,056.38	3,938.28	5,976.88	6,509.78
管理费用	2,578.21	2,780.31	3,717.87	4,733.67	6,197.79
财务费用	509.81	764.76	929.70	1,361.97	1,722.78
资产减值损失	64.63	83.82	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	-2.87	-8.72	0.00	0.00	0.00
投资净收益	699.72	928.69	1,671.64	1,805.37	1,949.80
营业利润	15,763.22	21,013.04	24,650.57	32,028.98	41,935.98
加：营业外收入	76.19	144.65	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	33.52	87.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	15,805.88	21,070.19	24,650.57	32,028.98	41,935.98
减：所得税	4,206.28	5,407.60	6,162.64	8,007.24	10,484.00
净利润	11,599.61	15,662.59	18,487.93	24,021.73	31,451.99
减：少数股东损益	1,974.73	3,111.41	3,327.83	4,323.91	5,661.36
归属于母公司净利润	9,624.88	12,551.18	15,160.10	19,697.82	25,790.63
总股本	10,995.55	10,995.55	10,995.55	10,995.55	10,995.55
每股收益(元)	0.88	1.14	1.38	1.79	2.35

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。