

房地产

2013年 8月销售公告点评

2013年9月5日

相关研究：

《春节因素致销售减速》(2013年03月05日)

《销售稳定 价格上涨》(2013年4月9日)

《销售稳定 积极布局东中部二三线城市》(2013年5月6日)

《销售保持较快增长 继续布局东中部》(2013年6月5日)

《销售保持较快增长 继续布局东中部》(2013年7月5日)

《继续加速储备土地》(2013年8月7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

销售继续快速增长 土地储备稍有放缓

维持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **销售继续快速增长。**2013年8月公司实现销售面积133万平方米，同比增加27.39%，环比增加12.52%；销售金额152.8亿元，同比增长34.63%，环比增加9.38%。1-8月公司实现销售面积967.6万平方米，同比增长20.51%；实现销售金额1129.3亿元，同比增长33.99%。8月份公司销售保持较快增长。

② **销售均价保持平稳。**公司8月份销售均价11489元/平方米，同比上涨5.68%，环比下降2.79%。8月份公司销售均价总体保持平稳，受翘尾因素影响，公司销售均价同比涨幅缩小。

③ **项目储备力度稍有放缓。**8月份公司新增7个项目，建筑面积149.9万平方米，总地价款57.35亿；权益建筑面积117.08万平方米，公司需支付权益地价款54.06亿，7个项目平均楼面地价3826元/平方米，较上月下降26.33%，新增项目楼面均价大幅下降主要为公司二线城市储备较多所致。8月份公司项目储备与销售面积基本相当，项目储备力度稍有放缓。1-8月公司共新增项目63个，建筑面积1757.6万平方米，为1-8月销售面积的1.82倍。

④ **投资评级：**公司13-15年每股收益分别为1.41元、1.84元、2.40元，按2013年9月4日公司收盘价9.63元，公司13-15年PE分别为7x、5x、4x，估值低于行业平均水平。绝对估值方面，公司当前RNAV为11.7元/股，按9月4日股价折让21.55%，基于下半年房地产市场销售保持稳定和公司能够继续保持快速增长，我们维持“买入”评级。

半年内股价走势

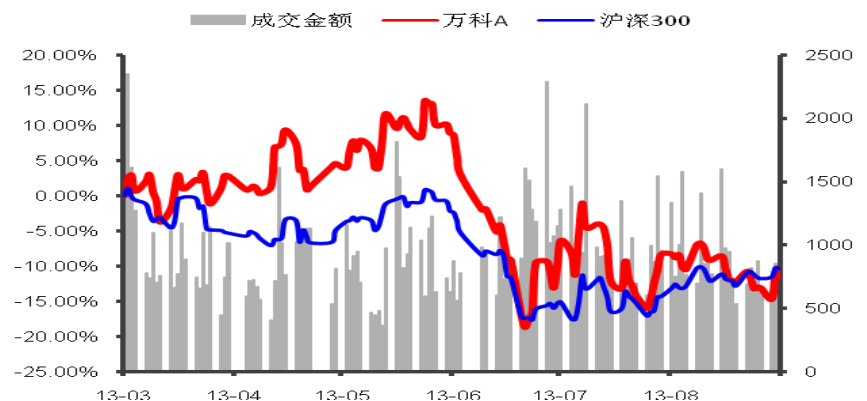
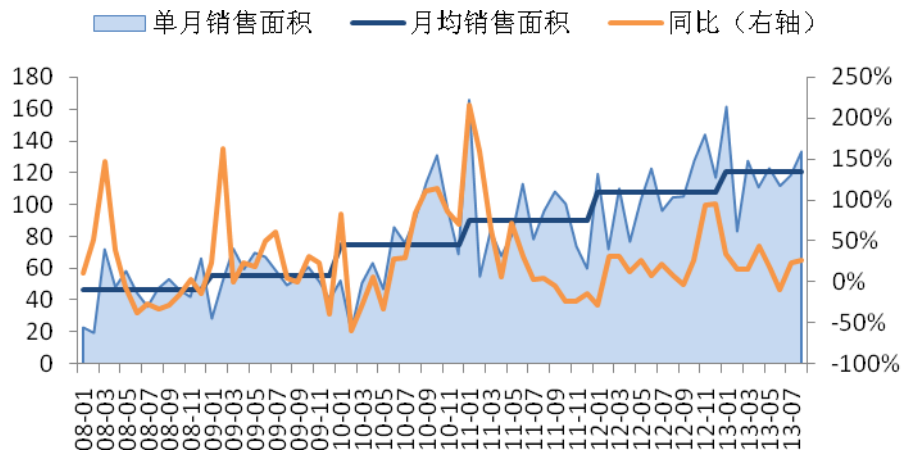


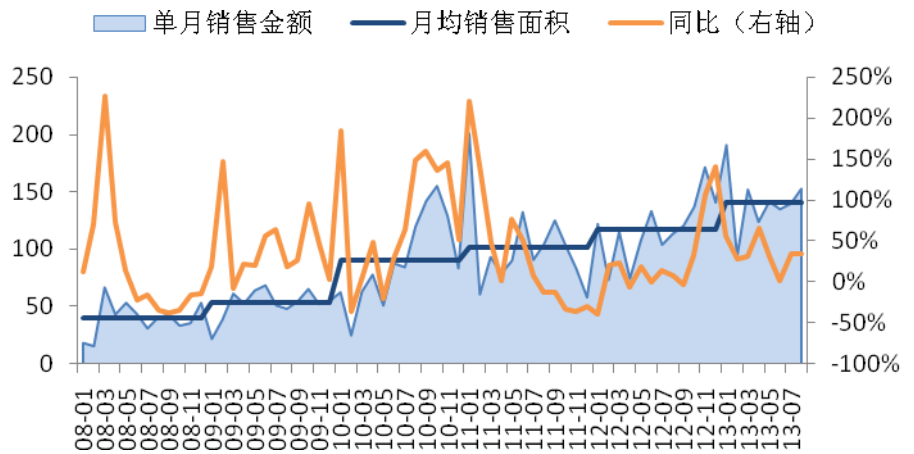


图 1: 单月销售面积



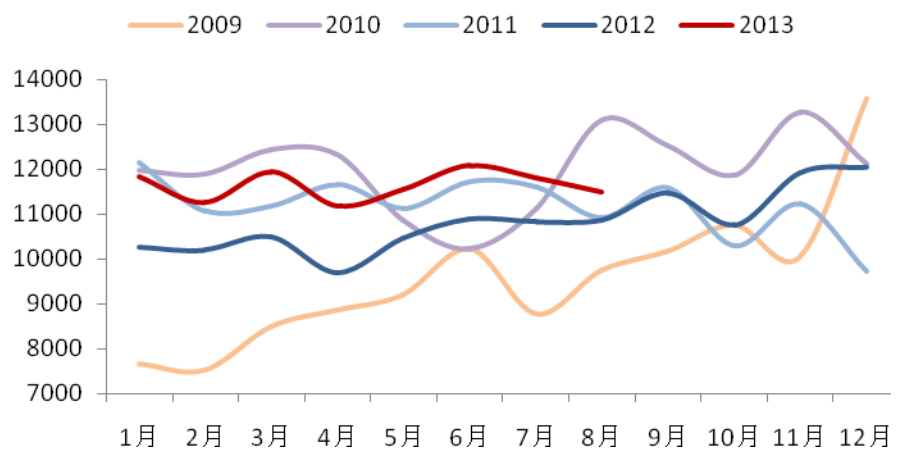
数据来源: 山西证券研究所

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 1-7 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	10996
3	南站项目二期	南京	80%	4.50	2.96	13.33	10.66	8.71	6.97	6536
4	梁家村项目	烟台	51%	34.19	1.85	44.71	22.80	12.02	6.13	2688
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	四季花城项目	天津	51%	40.97	1.20	50.29	25.65	8.98	4.58	1786
7	长阳上林湾项目	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	51%	21.36	3.28	67.98	34.67	6.78	3.46	997
9	海创园项目	南昌	50%	16.32	2.18	35.01	17.50	5.70	2.85	1628
10	公园里	北京	50%	8.88	2.50	21.07	10.54	14.20	7.10	6738
11	唐山二十二冶项目	唐山	48%	8.88	3.00	26.26	12.60	3.96	1.90	1508
12	万科城项目	济南	50%	19.14	2.50	47.85	23.93	15.80	7.90	3302
13	金域华府二期	乌鲁木齐	82%	3.74	3.50	13.08	10.72	2.93	2.40	2238
14	顺德陈村合成项目	佛山	100%	4.37	3.50	15.31	15.31	3.36	3.36	2194
15	长阳镇 09 地块	北京	69%	12.95	2.30	21.11	14.56	11.09	7.65	5252
16	公交公司地块	太原	100%	3.71	4.80	17.74	17.74	4.17	4.17	2350
17	音乐公园项目	成都	60%	15.29	4.97	75.90	45.54	28.50	17.10	3755
18	泉州万科城项目	泉州	60%	4.64	3.50	16.25	9.75	3.62	2.17	2225
19	清远万科城项目	清远	100%	49.31	2.00	98.62	98.62	3.97	3.97	403
20	金域国际 B 地块	济南	63%	8.96	3.26	29.19	18.39	8.71	5.49	2985
21	蓝山项目	大连	100%	12.51	1.71	21.45	21.45	10.77	10.77	5022
22	城花璟苑项目	武汉	50%	8.97	4.57	41.00	20.50	11.17	5.59	2724
23	九龙坡盘龙项目	重庆	100%	3.18	4.50	14.30	14.30	3.30	3.30	2308
24	美铭科技产业园	郑州	51%	13.08	3.50	45.79	23.35	1.90	0.97	415
25	美景龙门龙堂项目	郑州	51%	7.95	4.40	35.30	18.00	6.31	3.22	1788
26	公园 5 号项目	贵阳	70%	1.09	9.00	10.09	7.06	3.86	2.70	3823
27	东城区御府 77 项目	北京	100%	0.41	3.50	1.51	1.51	7.69	7.69	50819
28	昆明魅力之城项目	昆明	55%	41.79	4.12	172.41	94.82	33.20	18.26	1926
29	城花东项目	大连	100%	3.58	1.80	6.38	6.38	2.92	2.92	4574
30	金域蓝湾项目	抚顺	100%	7.36	4.00	29.45	29.45	0.68	0.68	231
31	台湖镇 005 等地块	北京	50%	6.17	2.00	12.34	6.17	12.00	6.00	9722
32	嘉园	武汉	100%	6.73	4.80	32.41	32.41	7.96	7.96	2456



33	九龙湖新区西客站项目	南昌	50%	8.01	2.30	18.04	9.02	2.52	1.26	1397
34	淮西项目J地块	徐州	85%	1.17	2.20	2.21	1.88	0.73	0.62	3294
35	明珠路项目	宁波	100%	4.80	2.20	10.58	10.58	9.57	9.57	9044
36	百汇项目	长沙	51%	15.94	3.68	50.58	25.80	14.55	7.42	2876
37	城际新苑项目	长沙	80%	33.58	3.00	100.80	80.64	16.89	13.51	1675
38	金域中央项目	温州	60%	5.38	2.70	14.49	8.70	16.17	9.70	11154
39	天竺悦城项目	北京	56%	1.80	1.70	3.11	1.74	1.75	0.98	5620
40	金域提香项目	成都	100%	11.12	2.97	33.12	33.12	6.74	6.74	2035
41	兰乔圣菲	乌鲁木齐	60%	20.35	1.00	20.35	12.21	2.58	1.55	1269
42	万科城项目	上海	100%	12.96	2.40	31.10	31.10	18.48	18.48	5943
43	京投银泰 205 扩容地块	长沙	80%	10.86	3.00	32.67	26.14	9.88	7.90	3022
44	芳村珠江隧道口项目	广州	100%	0.71	4.30	3.07	3.07	6.03	6.03	19638
45	东莞寮步鳧山项目	东莞	100%	6.84	2.20	15.05	15.05	5.30	5.30	3520
46	张江高科技园区东侧地块	上海	90%	7.95	2.86	21.90	19.71	48.70	43.83	22240
47	嘉兴城南路项目	嘉兴	100%	3.19	2.10	6.71	6.71	1.35	1.35	2012
48	宁波万科城东项目	宁波	49%	7.08	1.80	12.74	6.24	4.02	1.97	3155
49	杭州钱江新城项目	杭州	100%	2.19	3.50	7.67	7.67	14.36	14.36	18722
50	淮海西路 2013-28 号地块	徐州	85%	2.07	3.80	7.68	6.53	1.86	1.58	2421
51	鸣凰一期项目	常州	100%	9.38	2.50	23.46	23.46	5.07	5.07	2161
52	大兴核心新城项目	北京	50%	6.43	2.00	12.70	6.35	11.26	5.63	8866
53	桃花源项目	青岛	80%	12.90	1.80	23.02	18.42	3.85	3.08	1673
54	武汉锦程项目	武汉	100%	3.83	5.90	20.26	20.26	6.89	6.89	3400
55	西安高新 35 亩项目	西安	100%	2.38	6.30	15.00	15.00	1.78	1.78	1187
56	美景万科城项目	郑州	51%	19.03	2.85	54.25	27.67	12.71	6.48	2342
57	莞城东城大道项目	东莞	55%	0.90	3.20	2.90	1.60	1.82	1.00	6270
58	鄞州区凤起路项目	宁波	100%	4.30	2.30	10.10	10.10	4.53	4.53	4485
59	相城区安元路项目	苏州	100%	13.90	3.00	41.60	41.60	20.80	20.80	5000
60	张江百业路西侧项目	上海	90%	2.50	3.00	7.40	6.66	16.02	14.42	21652
61	开发区北于家项目	烟台	51%	21.40	2.60	62.80	32.03	1.78	0.91	284
62	台湖 007 商业金融地块项目	北京	100%	3.50	3.00	10.40	10.40	10.20	10.20	9808
63	莲湖区 LH9-2-95 地块	西安	100%	3.70	4.00	14.70	14.70	2.20	2.20	1497
	合计			647.46		1757.61	1244.37	555.86	418.92	3163

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	85,280.77	105,540.41	132,585.25
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	25,296.99	32,846.32	42,968.85
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	25,296.99	32,846.32	42,968.85
减: 所得税	4,206.28	5,407.60	6,324.25	8,211.58	10,742.21
净利润	11,599.61	15,662.59	18,972.75	24,634.74	32,226.64
减: 少数股东损益	1,974.73	3,111.41	3,415.09	4,434.25	5,800.79
归属于母公司净利润	9,624.88	12,551.18	15,557.65	20,200.49	26,425.84
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	1.41	1.84	2.40

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。