

房地产

2013年 9月销售公告点评

2013年10月9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)

《销售继续快速增长 土地储备稍有放缓》(2013年9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：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

销售略显平淡 项目储备再次发力

维持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **销售略显平淡。**2013年9月公司实现销售面积131.1万平方米，同比增加24.86%，环比减少1.43%；销售金额155.7亿元，同比增加29.32%，环比增加1.9%。1-9月公司实现销售面积1098.7万平方米，同比增加21.02%；实现销售金额1285亿元，同比增加33.41%。9月份公司销售虽同比保持较快增长，但销售面积环比却自2007年以来首次出现下降，销售金额环比增速也为2007年以来最低水平。受行业销售不景气影响，公司“金九”销售略显平淡。

② **销售均价总体平稳。**公司9月份销售均价11876元/平方米，同比上涨3.57%，环比上涨3.37%。9月份公司销售均价环比略有上升，但总体保持平稳，受翘尾因素影响，公司销售均价同比涨幅继续缩小。

③ **项目储备再次发力。**9月份公司新增11个项目，建筑面积554.9万平方米，总地价款199.29亿；权益建筑面积445.13万平方米，公司需支付权益地价款163.34亿，11个项目平均楼面地价3591元/平方米，较上月下降6.14%。9月份公司新增项目布局较广，一、二、三线城市占比分别约为30%、40%、30%。1-9月公司共新增项目74个，建筑面积2312.51万平方米，为1-9月销售面积的2.1倍。9月份公司项目储备再次发力。

④ **投资评级：**公司13-15年每股收益分别为1.41元、1.83元、2.40元，按2013年10月8日公司收盘价9.55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12.56元/股，按10月8日股价折让31.47%，基于下稳定的销售和较低的估值，我们维持“买入”评级。

半年内股价走势

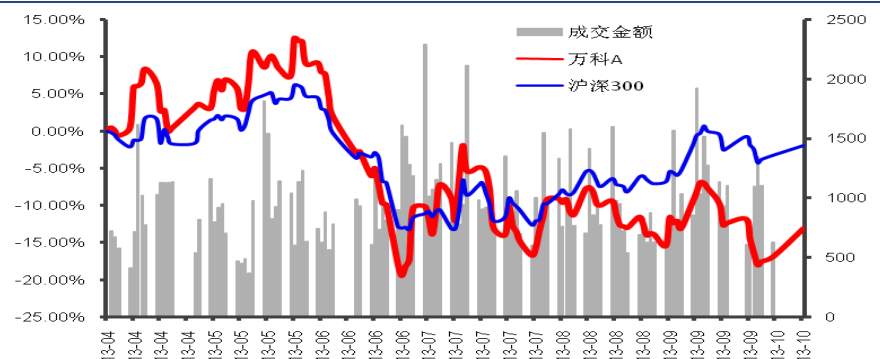
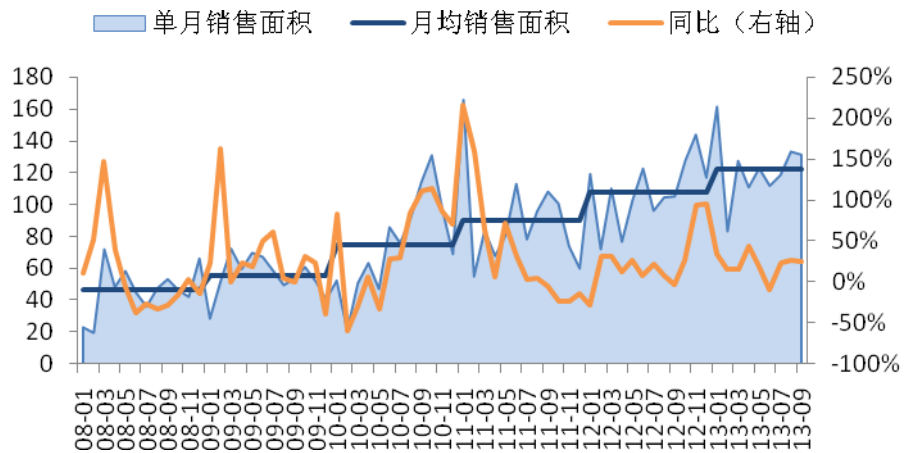


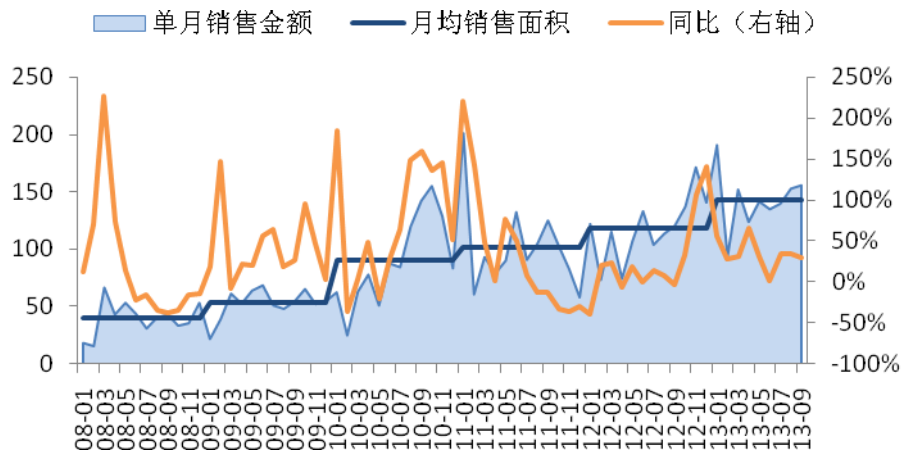


图 1: 单月销售面积



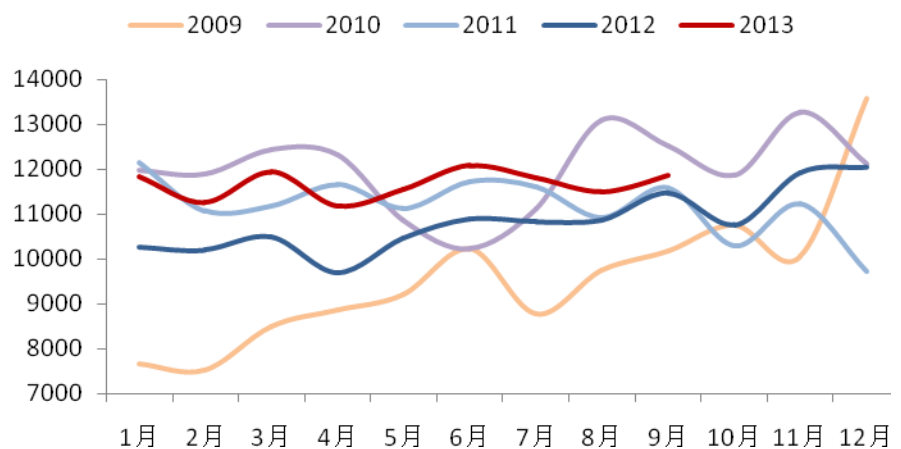
数据来源: 山西证券研究所

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 |
| 64 | 深圳南山留仙洞项目 | 深圳 | 100% | 39.40 | 3.39 | 133.60 | 133.60 | 53.99 | 53.99 | 4041 |
| 65 | 东莞虎门大宁项目 | 东莞 | 100% | 35.00 | 2.24 | 78.40 | 78.40 | 31.40 | 31.40 | 4005 |

| | | | | | | | | | | |
|----|------------------------------|----|------|--------|------|---------|---------|--------|--------|------|
| 66 | 漳 2013G01、2013G02、2013G03 地块 | 漳州 | 60% | 23.60 | 3.42 | 80.50 | 48.30 | 15.03 | 9.02 | 1867 |
| 67 | 泉州丰泽区北峰 2013-9 号地块 | 泉州 | 60% | 9.00 | 3.50 | 31.60 | 18.96 | 7.05 | 4.23 | 2231 |
| 68 | 石狮中心城区地块 | 石狮 | 70% | 8.30 | 2.56 | 21.20 | 14.84 | 5.56 | 3.89 | 2621 |
| 69 | 昆山花桥经济开发区集善路东项目 | 昆山 | 100% | 13.00 | 2.50 | 32.50 | 32.50 | 5.68 | 5.68 | 1748 |
| 70 | 杭州余杭区良渚新城项目 | 杭州 | 100% | 5.60 | 2.50 | 14.10 | 14.10 | 6.82 | 6.82 | 4837 |
| 71 | 北京房山长阳 9 号地 | 北京 | 100% | 6.40 | 2.40 | 15.60 | 15.60 | 9.00 | 9.00 | 5769 |
| 72 | 北京天竺保税区 02 地块 | 北京 | 97% | 1.70 | 2.60 | 4.50 | 4.37 | 2.18 | 2.11 | 4834 |
| 73 | 青岛长沙路项目 | 青岛 | 100% | 6.90 | 2.80 | 19.20 | 19.20 | 8.85 | 8.85 | 4609 |
| 74 | 重庆江北区溉澜溪项目 | 重庆 | 53% | 28.20 | 4.38 | 123.70 | 65.26 | 53.73 | 28.35 | 4344 |
| | | | | | | | | | | |
| | 合计 | | | 824.56 | | 2312.51 | 1689.50 | 755.15 | 582.26 | 3265 |

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 | 77.90 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动净收益 | -2.87 | -8.72 | 1.46 | 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 | 25,220.56 | 32,846.32 | 42,968.85 |
| 加：营业外收入 | 76.19 | 144.65 | 55.71 | 0.00 | 0.00 |
| 减：营业外支出 | 33.52 | 87.50 | 27.51 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 15,805.88 | 21,070.19 | 25,248.76 | 32,846.32 | 42,968.85 |
| 减：所得税 | 4,206.28 | 5,407.60 | 6,312.19 | 8,211.58 | 10,742.21 |
| 净利润 | 11,599.61 | 15,662.59 | 18,936.57 | 24,634.74 | 32,226.64 |
| 减：少数股东损益 | 1,974.73 | 3,111.41 | 3,408.58 | 4,434.25 | 5,800.79 |
| 归属于母公司净利润 | 9,624.88 | 12,551.18 | 15,527.99 | 20,200.49 | 26,425.84 |
| 总股本 | 11,013.72 | 11,013.72 | 11,013.72 | 11,013.72 | 11,013.72 |
| 每股收益(元) | 0.87 | 1.14 | 1.41 | 1.83 | 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。