

买入

# 缜密分析 合理布局

——万科A(000002)调研简报——

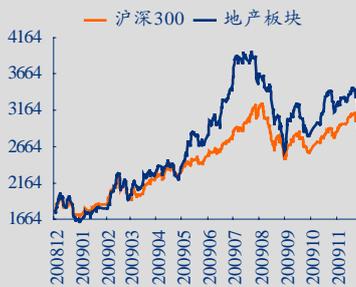
## 研究员

崔秀红 肖剑

电话: 010-88092288-8522/3207

邮箱: xj@swsc.com.cn

## 地产板块与沪深300对比



## 相关研究

《融资环境趋紧，自有资金成关键》.....2010/01/08

《营业税调整细则凸显政府“保量抑价”的调控意图》.....2009/12/25

《坚持投资“有钱有地”的房企》.....2009/12/18

《信贷先行，揭开调控大幕》.....2009/12/15

《有钱有地，五子登科》.....2009/12/11

《政策环境依然良好，地产行业将持续增长》.....2009/08/24

## 内容摘要:

1月15日，我们到万科A调研，与万科的董秘就房地产市场的当前形势以及万科未来发展战略等问题进行了交流。

- 对于国家房地产政策的变化，万科认为政策最主要的是改变了市场的预期。导致市场观望情绪加重，但对改善市场供求结构影响不大。
- 对于2010年房地产市场的形势，万科认为2010年整个市场的销售量会有30%左右的下降，销售金额会有10-20%的下降。房价以“稳”为主。
- 万科未来产品战略将以住宅为主，逐步增加住宅、商业、写字楼一体的城市综合体产品的比重。在二线城市中，将更多的集中于核心地段的开发。
- 2010年，土地市场可能会有较大幅度的降温，届时，万科会根据时机扩大土地储备，并有可能回归一线城市。
- 万科的战略布局建立在对行业趋势严谨深入的研究基础上。经过两年的调整，万科目前已经基本理顺了内部的拿地、经营、成本控制、人才储备等制约公司的问题，进入新一轮高增长阶段。万科目前已经进入超过30个城市，具有战略纵深上的发展空间，预计2010年公司将继续进入几个新的二线省会城市，并有可能重回一线城市。预计公司2009-2011年的每股收益分别是0.56元、0.64元和0.83元，对应的动态市盈率分别为31倍、26倍和22倍，给予“买入”的投资评级。

## 盈利预测表

指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	40,991	48,699	59,634	71,850
归属母公司净利润(百万元)	2,297	4,944	4,133	5,374
每股收益-摊薄(元)	0.37	0.56	0.64	0.83
市盈率	33.42	30.56	25.63	21.43

## 调控政策改变预期

对于密集出台的房地产调控政策，万科认为，政府的政策并没有改变市场的供求结构，因此政策最大的影响是改变了市场参与者的预期。尤其是对于购房者，政府的政策会导致购房者观望情绪的增加，尽管政府提出要增加商品房的供给，但是由于销售量可能会下降，而且政策的调整也会使得开发商的投资意愿下降，这样，2010 年的房地产投资难有大的回升，反而会抑制商品房的供给。

## 2010 年房地产成交量会有 30% 左右下降，但价格会比较稳定

对于 2010 年房地产市场的走势，万科的看法是价格不会涨也不会跌，会比较稳定。不涨的理由在于政府调控和 09 年的价格上涨过快必然导致 2010 年成交量下降，这抑制了价格上涨的空间，但是由于今年的宏观环境毕竟要大大好于 08 年，开发商虽然资金虽然会紧一些，但也不会出现 08 年那样许多地产商资金濒于断裂的情况，因此，大幅降价的动力不足。这样，会使得整个房价走势比较平稳。对于成交量的变化，万科的测算是全国成交量会下降 30% 左右，一线城市成交下降会更加严重，甚至不排除 50% 的可能。但由于房价上涨的原因，成交金额的下降小于成交量的下降，约为 10%。

## 万科未来发展将仍以住宅为主，同时加大商业地产、城市综合体产品比重

万科 12 月份的销售快报显示，2009 年全年累计销售面积 663.6 万平方米，销售金额 634.2 亿元，分别比 08 年同期增长 19.1% 和 32.5%。对于未来的发展战略，万科董秘表示，仍然是商品住宅为主，但是日后将逐步扩大商业地产的份额，尤其是要加大及商业、写字楼、公寓为一体的城市综合体产品比重。这一战略调整的理由在于：第一，目前各地方出让土地中纯住宅用地已经越来越少，综合性用地比例增加，要求开发商提供商业配套。第二、万科在二线城市布局中，重点选择核心地段开发。根据香港经验，对于人口密集的大城市来说，城市综合体由于功能齐全而受到消费者欢迎。由于我国城市化进程加快，未来在一线城市以及发展较快的二线城市核心区，城市综合体将成为一种流行的产品模式。鉴于此，未来万科在做好商品住宅的同时，逐步将增强自身在商业地产的开发能力，逐步增加城市综合体产品的开发。

## 2010 年土地市场或有机会，万科将根据时机扩大土地储备，不排除重归一线城市可能

万科 2009 年的项目以二线城市为主，尤其看好长春、西安、重庆等中西部城市的发展，但是万科仍然认为未来一线城市具有较大的利润空间。万科认为，由于市场交易量的下降和开发商资金链的趋紧，将会直接影响到土地市场的出让。2010 年下半年，土地市场可能会有较大的降温。届时，万科将根据自己的资金状况和开发需要适当扩大土地储备，如果一线城市土地价格合理，不排除重归一线城市进行开发的可能。

经过两年的调整，万科目前已经基本理顺了内部的拿地、经营、成本控制、人才储备等制约公司的问题，进入新一轮高速增长阶段。万科目前已经进入超过 30 个城市，具有战略纵深

上的发展空间, 预计 2010 年公司将继续进入几个新的二线省会城市, 并有可能重回一线城市。预计公司 2009-2011 年的每股收益分别是 0.56 元、0.64 元和 0.83 元, 对应的动态市盈率分别为 31 倍、26 倍和 22 倍, 给予“买入”的投资评级。

#### 万科盈利预测表

指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	40,991	48,699	59,634	71,850
归属母公司净利润(百万元)	2,297	4,944	4,133	5,374
每股收益-摊薄(元)	0.37	0.56	0.64	0.83
市盈率	33.42	30.56	25.63	21.43

数据来源: 西南证券研发中心

## 西南证券投资评级说明

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

**西南证券研究发展中心**

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100140

电话：(010) 88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>