

公司调研纪要

万科 (000002)

评级: 买入 (维持)

股价: 9.63 元

目标价: 12.5 元

跟踪报告

2010年10月18日 星期一

桂长元

021-50586660-8623

gcy@longone.com.cn

房地产行业

执业证书编号: S0630208020059

联系人: 顾颖

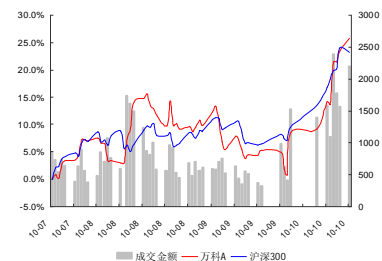
021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	19.2	5.5
3 个月	26.4	4.5
6 个月	7.6	13.2

行业近 3 个月相对上证综指表现



相关报告:

1. 《现金为王》2009/2/21
2. 《业绩基本符合预期——2008 年报点评》2009/3/10
3. 《远见者稳进——2009 年报点评》2010/3/2

投资要点

q 近期,我们对万科进行了现场调研,实地走访了公司位于深圳、东莞等城市的在售楼盘,并与公司高管进行了交流。

q 9 月 29 日房地产第二波政策推出,各热点城市“限购令”盛行,房价与地价走势将如何?

答:房价不大可能下跌,目前绝大多数商品及服务的价格均在上涨,但房价涨幅应该弱于其他投资品价格。第四季度,房价将出现微跌或持平。地价将下跌,因为发展商的开发贷受限,政策对土地市场的负面影响很小。业绩表现决定于企业的投资行为,土地价格不是太贵的话,企业受的影响将比较小。房地产行业在未来一年时间内仍将处调整期,期间万科等全国龙头企业市场占有率将继续上升。

q 深圳楼市国庆期间创下佳绩,是数据滞后还是刚需旺盛? 10 月份房地产市场销量情况将如何?

答:深圳住房交易,从认购到签约需要一周时间,十一火爆数据纯属假象。事实上,十一期间深圳商品房卖得很差,周销量环比下降 40%。第四季度,全国房地产市场供应增加较大,且供应将持续大约一年的时间,新国五条出台后销售量并没有出现所谓火爆场面,各城市的政策影响将体现在今年 10 月份,但因为供应增加,销售量将不大可能会下降。

q 万科推盘情况与销售情况?

答:今年年初以来,万科准确把握了政策动向并及时调整了经营策略,在调控环境下公司大量推出小户型和装修房,产品优势明显,既抵御了市场销量的下滑,又抵御了政策变量带来的负面影响。今年以来,公司销售量频频刷新历史记录,8 月份突破 100 亿元,9 月份甚至超过 140 亿元!目前,万科的推盘高峰已过,可很好的规避 9 月份以后市场供应高峰。

q 后续政策预期?

答:新国五条很严厉,但房产税推出的可能性仍然很大,具体时间点不好说。

q 公司如何看待保障性住房建设?

答:全国保障房,目前只完成年初计划 16%的竣工量。若政府增加保障房建设,将有利于房地产行业长期发展,因为行业的负面社会评价不利于房地产市场的发展。但企业做保障房不能建立盈利模式,不会高于资本金的机会成本,将会损害股东价值。保障房项目开发中,20%公司自有资金,80%银行借贷(可计入

开发成本), 3%的利润+1%的项目收益, 年均大约 7.5%的收益率, 与融资成本基本相等。与政府不好打交道, 政府既制定规则, 又是开发商的老板。万科从事保障房建设, 相当于义务劳动, 跟公司没直接啥盈利关系。

q 公司如何看待持有型物业的前景?

答: 商品房开发经营, 通常可分为(住宅, 销售)、(住宅, 持有)、(非住宅, 销售)、(非住宅, 持有)共四个维度。万科近十几年的开发经验表明, 商品房销售收益往往高于持有收益。随着网络销售渠道的兴起, 人们更倾向于居住市郊, 通过阿里巴巴、当当网等购物, 市中心商业地产的重要性将日趋降低, 所以公司未来不是太看好持有型物业。

附注:

分析师简介及跟踪范围:

桂长元: 经济学硕士, 房地产行业 4 年相关从业经历。2006 年 7 月毕业于中国人民大学, 2007 年 12 月起就职于东海证券研究所, 从事房地产行业研究。

重点跟踪公司: 万科、保利地产、金地集团、招商地产、华发股份、滨江集团、广宇集团、苏宁环球、栖霞建设、名流置业、亿城股份、中华企业、福星股份、荣盛发展、中南建设等

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8646

传真: (86-21) 50586660 转 8611

邮编: 200122