

房地产

2010年 11月销售公告点评

2010年12月3日

相关研究:

积精累气 蓄势而谋 (20090310)

热销有望维持 库存下降促进投资
增长 (20090609)

业绩符合预期 未来两年业绩无忧
(20090804)

转型初见成效 毛利触底回升
(20100302)

毛利回升 逆市扩张 (20100810)

分析师: 平海庆

执业证书编号: S0760209090153

电话: 010-82190365

邮箱: pinghaiqing@sxzq.com

联系人:

张小玲

电话: 0351-8686990

邮箱: sxzqyjfbz@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)

销售首破千亿 上调11年业绩

买入

维持

公司研究/点评报告

投资要点:

① **销售突破千亿。**2010年11月份公司实现销售面积97.0万平方米,销售金额128.7亿元,分别比09年同期增长86.6%和146.3%。2010年1~11月份,公司累计实现销售面积828.8万平方米,销售金额998.1亿元。截止2010年12月1日,公司累计实现销售面积830.7万平方米,销售金额1000.6亿元。从单月销售情况看,11月份销售数据处于历史第三,表明公司销售几乎没有受到政策调控影响。

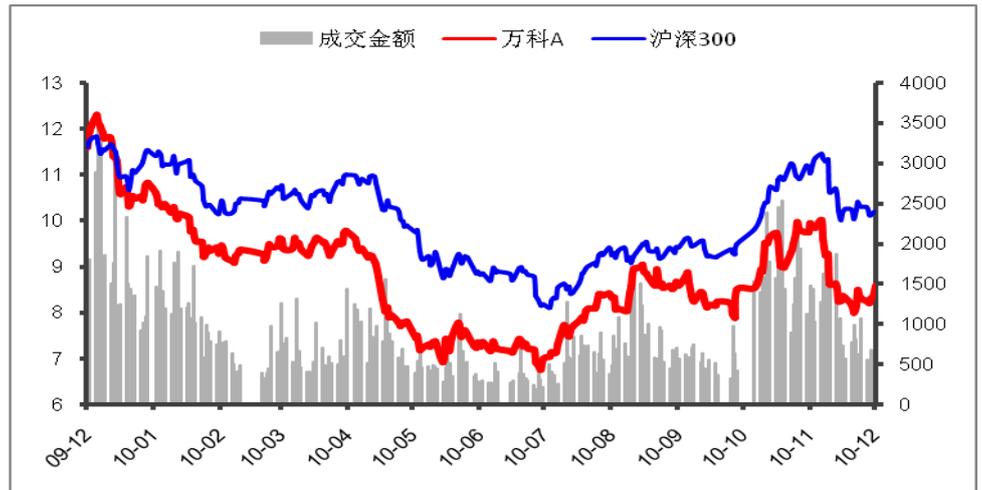
② **销售均价接近历史最高水平。**11月份销售均价为13268元/平方米,环比上涨11.8%,同比上涨31.9%,较2009年12月销售均价13580元/平方米仅差312元。销售均价处于高位一方面跟公司销售产品结构有关,另一方面也表明本轮调控中公司并未采取降价措施应对。

③ **并未放缓拿地步伐。**公司11月份新增项目7个,建筑面积合计160.6万平方米。7个项目平均楼面地价6675元/平方米,为近三年来较高水平,主要原因为北京唐家岭西北旺C1和C3地块楼面地价较高,分别达到19972元/平方米和16019元/平方米;最低者为沈阳长白一路项目,楼面地价2687元/平方米。

④ **未来业绩:**1)我们预计公司全年销售金额在1100亿左右,从单月销售统计看,公司2010年销售主要集中在下半年,这些部分大多会在2011年结算;2)公司2011年结算部分毛利较高(土地主要在2008年下半年到2009年获得);基于以上分析,我们上调公司2011年业绩。

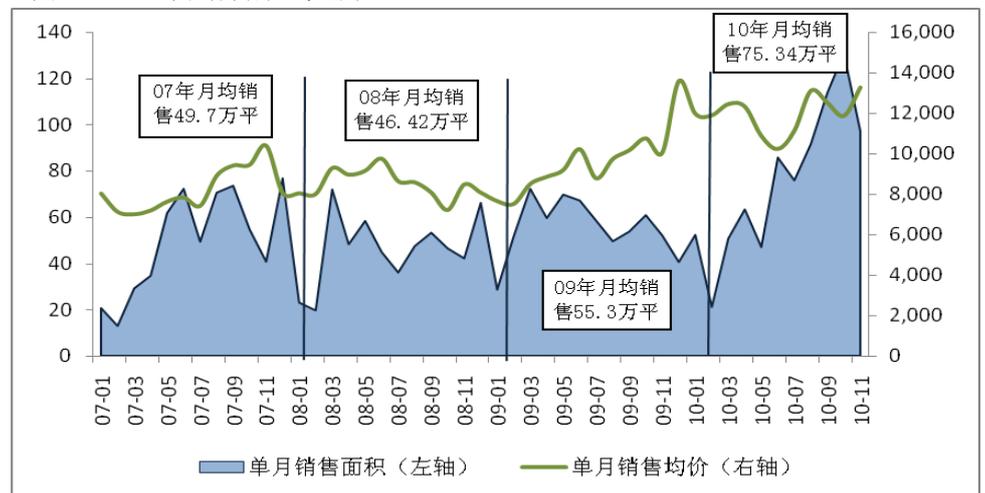
⑤ **投资评级:**按12月3日公司收盘价8.49元,公司10-12年PE分别为13x, 9x, 7x,明显处于历史低位。虽然未来房地产行业仍处于调控期,但基于公司行业龙头地位、敏锐的市场洞察力和有效的应对策略,我们认为公司未来2-3年仍能保持较高成长性。因此我们维持公司“买入”评级。

图 1: 1 年内股价走势



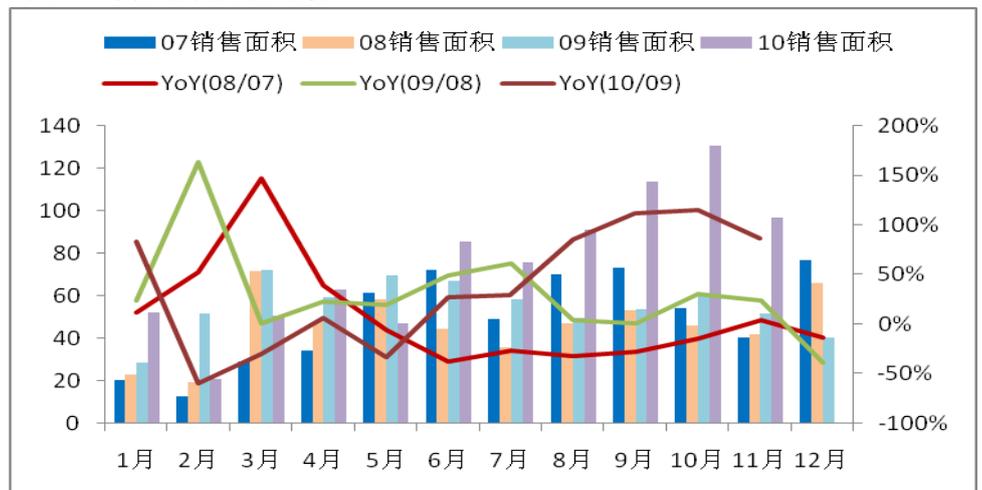
数据来源: 山西证券研究所

图 2: 1-11 月销售形式良好



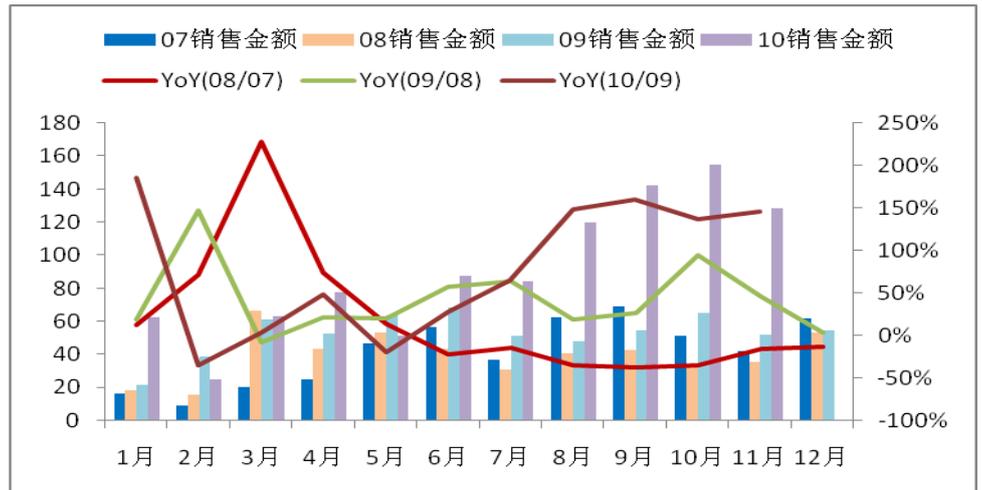
数据来源: 山西证券研究所

图 3: 单月销售面积比较



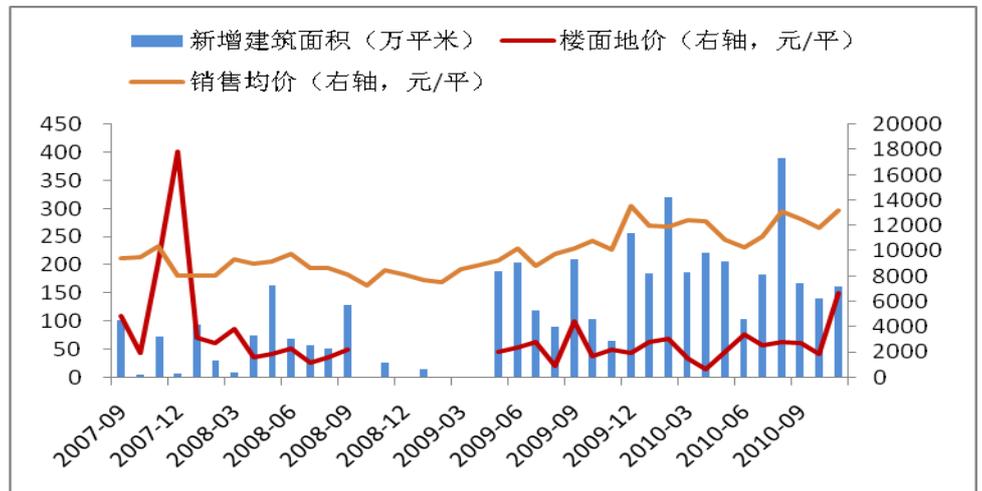
数据来源: 山西证券研究所

图 4：单月销售金额比较



数据来源：山西证券研究所

图 5：新增土地储备与楼面地价



数据来源：山西证券研究所



表 1: 未来 2 年盈利预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	40,991.78	48,881.01	59,185.13	84,250.03	119,795.12
营业成本	25,005.27	34,514.72	37,268.88	52,546.75	75,530.82
营业税金及附加	4,533.87	3,602.58	6,090.15	8,896.80	12,482.65
销售费用	1,860.35	1,513.72	1,935.35	2,578.05	3,773.55
管理费用	1,530.80	1,441.99	2,077.40	2,771.83	3,965.22
财务费用	657.25	573.68	923.29	952.03	1,655.57
资产减值损失	1,268.11	-524.24	-232.13	0.00	0.00
公允价值变动净收益	19.26	2.44	-5.81	0.00	0.00
投资净收益	209.41	924.08	494.74	544.21	587.75
营业利润	6,364.79	8,685.08	11,611.12	17,048.79	22,975.06
加: 营业外收入	57.46	70.68	42.93	0.00	0.00
减: 营业外支出	99.96	138.33	13.10	0.00	0.00
利润总额	6,322.29	8,617.43	11,640.96	17,048.79	22,975.06
减: 所得税	1,682.42	2,187.42	2,910.24	4,262.20	5,743.76
净利润	4,639.87	6,430.01	8,730.72	12,786.59	17,231.29
减: 少数股东损益	606.70	1,100.27	1,484.22	2,557.32	3,963.20
归属于母公司净利润	4,033.17	5,329.74	7,246.50	10,229.27	13,268.10
总股本	10,995.21	10,995.21	10,995.21	10,995.21	10,995.21
每股收益(元)	0.37	0.48	0.66	0.93	1.21

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：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。