

房地产

2011年 01月销售公告点评

2011年 02月 10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)
销售首破千亿 上调 11年业绩
(20101203)
加快布局中西部城市 (20110105)

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)

买入

2011年销售额增长可能减速

维持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **2011年首月销售取得开门红。**2011年1月公司实现销售面积165.4万平方米，销售金额201亿元，分别比10年同期增长216.25%和221.09%，销售面积和销售金额均创出历史新高。我们认为公司取得销售开门红的原因有：1、由于认购到签约有一定时间差，因此公司2011年1月销售主要反映2010年12月认购情况；2、2010年12月全国大多数城市商品房成交量为全年较高水平。

② **销售均价同比略有上涨。**2011年1月公司销售均价为12152元/平方米，同比上涨1.5%，环比上涨0.2%。随着公司二三线城市项目增多，二三线城市受调控影响相对较小，未来销售均价可能出现下降。

③ **1月拿地151.6万平方米。**公司1月新增项目12个，用地面积达151.6万平方米，权益建筑面积240.23万平方米，平均楼面地价2666元/平方米。

④ **中西部城市布局继续加速。**公司1月份新增土地储备中，二三线城市占比为37.5%，一线城市除上海和杭州外，西安、沈阳、武汉均为中西部城市。

⑤ **2011年销售增速预计在30%。**根据媒体报道，在1月中旬广州的一个房地产论坛上，王石表示万科2011年销售额将不超过1400亿。我们认为，由于二三线城市房价相对较低，随着万科在二三线城市销售占比扩大，公司销售增速可能落后于销售面积增速；另外，目前房地产公司融资困难对公司快速扩张也有影响。

⑥ **投资评级：**按1月4日公司收盘价8.01元，公司10-12年PE分别为12x，9x，7x，估值仍处于历史低位。我们维持公司“买入”评级。

1年内股价走势

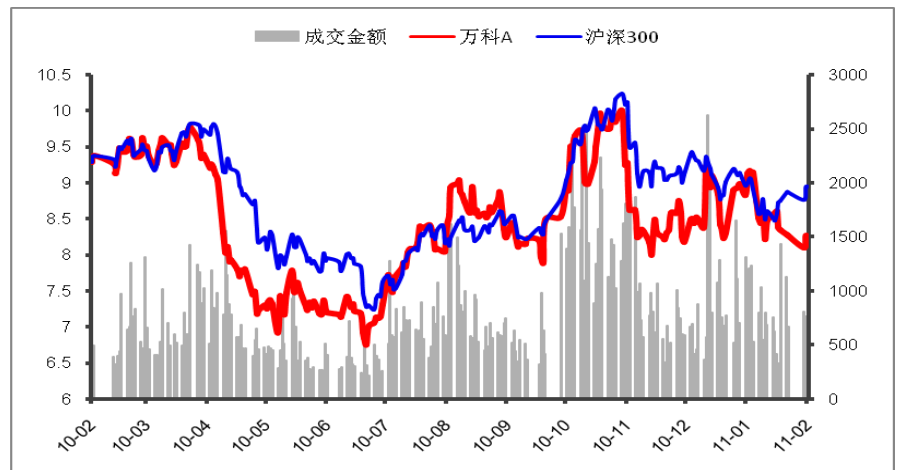
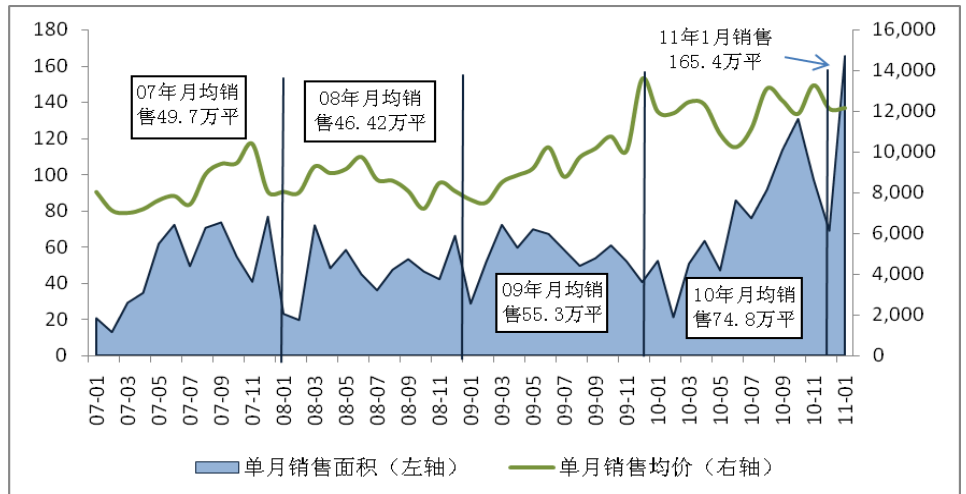


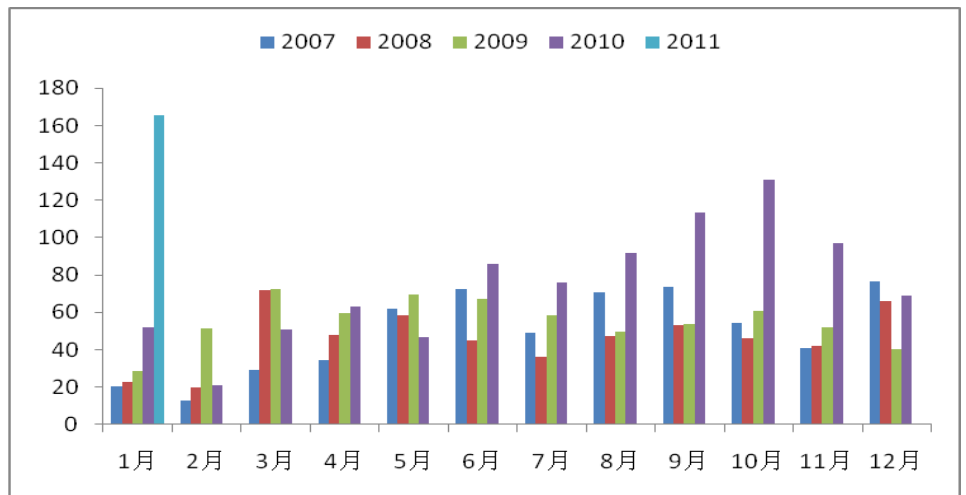


图 1: 1-12 月销售情况



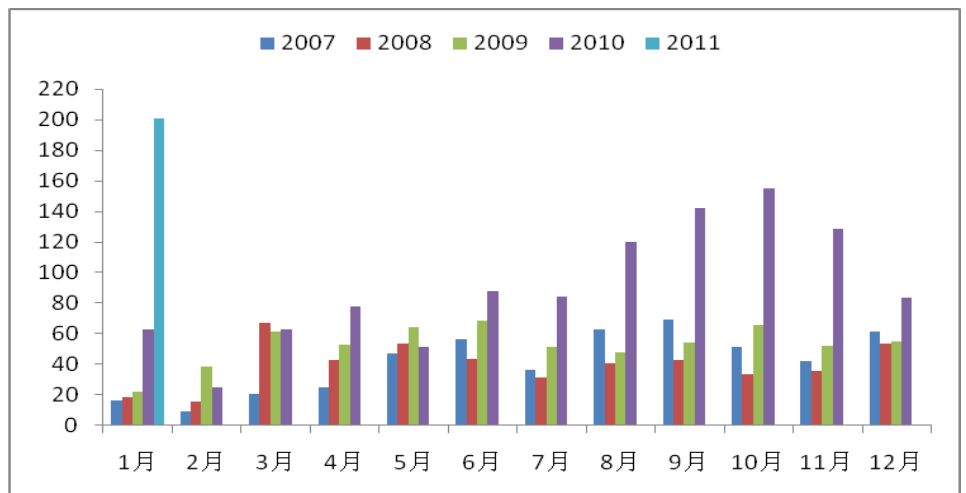
数据来源：山西证券研究所

图 2: 单月销售面积比较



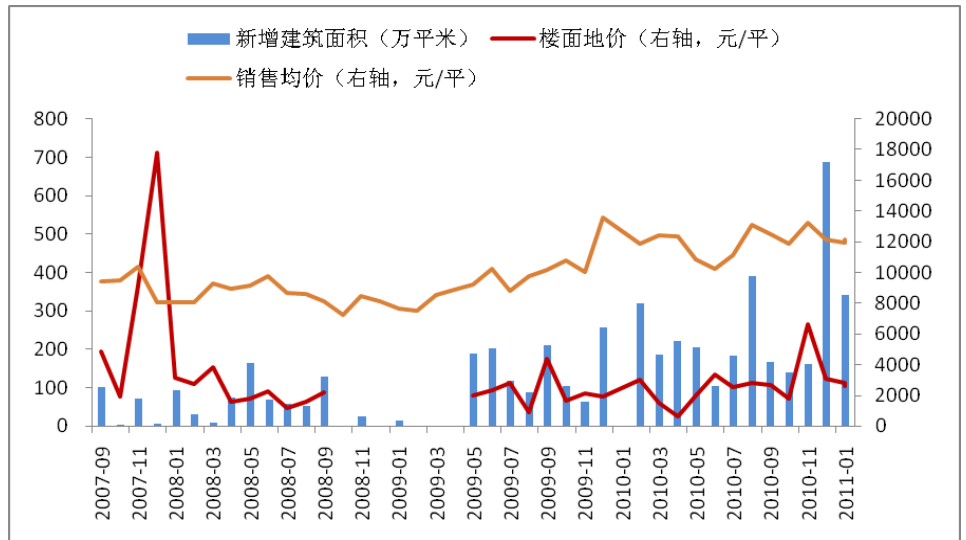
数据来源：山西证券研究所

图 3: 单月销售金额比较



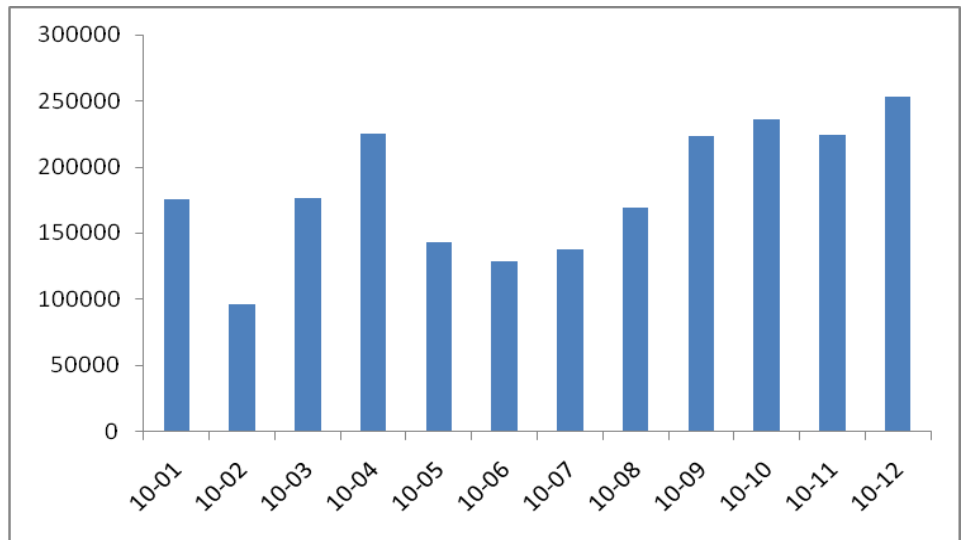
数据来源：山西证券研究所

图 4：新增土地储备与楼面地价



数据来源：山西证券研究所

图 5：我们跟踪的 32 个城市 2010 年商品房销售套数



数据来源：山西证券研究所

表 1:2011 年 1 月新增项目统计

项目名称	城市	项目权益	净用地面积(万平方米)	建筑面积(万平方米)	总地价(亿元)	楼面地价(元/平方米)
赤铸山路项目	芜湖市	100%	27.70	49.40	9.90	2004.05
塘厦石潭埔 G003 项目	东莞市	100%	5.28	10.56	1.90	1799.24
长江村 B 包项目	武汉市	100%	13.85	42.60	5.80	1361.50
长安 CA6-6-1 项目	西安市	100%	11.30	34.90	7.40	2120.34
保利达项目	沈阳市	100%	19.90	59.80	13.60	2274.25
菊园新区安平路北地块项目	上海市	100%	9.00	18.00	11.20	6222.22
乐都路 B 地块项目	上海市	100%	6.80	10.90	4.70	4311.93
富阳高尔夫项目 A 地块	杭州市	20%	7.00	10.50	6.50	6190.48
富阳高尔夫项目 B 地块	杭州市	20%	7.00	8.40	6.50	7738.10
富阳高尔夫项目 C 地块	杭州市	20%	6.80	6.80	6.50	9558.82
金阊新城项目	苏州市	49%	9.90	24.77	10.20	4119.53
北部工业区项目	秦皇岛市	48%	27.10	64.23	6.67	1037.94
合计			151.6	340.9	90.9	2665.9

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

	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：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。