

万科 A (000002)

9 月销售数据超预期，四季度推盘量加大

孙建平 李品科
 021-38676316 010-59312815
 sunjianping@gtjas.com lipinke@gtjas.com

本报告导读：公司估值具有良好的安全边际，维持增持

投资要点：

- 公司披露 9 月实现销售面积 54 万平米，销售金额 55 亿元，环比分别上升 8% 和 13%，同比增长 1% 和 27%。1-9 月份，实现累计销售面积 510 万平米，销售金额 462 亿元，同比增长 27% 和 30%。
- 9 月销售数据超市场预期，也明显超行业平均水平。月度销售额超过 50 亿即超市场预期，而公司 9 月销售额非常抢眼，达到 55 亿，环比上升 13%。在我们跟踪的 11 个一二线重点城市，9 月整体成交量环比下降 4%，而万科仍保持 8% 的增速。
- 预计 09 年全年销售收入将达到 550 亿-600 亿元左右，业绩保障性强。前三季度销售额 462 亿元（接近 08 全年的销售额），加上年初预收账款 239 亿元，合计达 701 亿元，占到我们预测的 09 年营业收入的 134%，达到 08 年营业收入的 171%。
- 销售均价同比环比持续上涨，预计与高端产品的贡献度上升有关。单月销售均价 10168 元/平米，环比上升 4%，同比增加 26%。1-9 月销售均价 9046 元/平米，同比上升 2.2%。
- 四季度推盘量可能大幅增加，业绩将明显增厚。据我们估计，公司四季度的可售量将达到 400 万平米，预计可售金额将在 360 亿元-400 亿左右。
- 9 月拿地节奏加快，新获北京、广州、杭州、青岛、宁波等 153 万平米储备，楼面地价 4428 元/平米。1-9 月新增权益土地储备 31 幅，622 万平米，平均楼面地价 2730 元/平米。前三季度新增权益土地储备比 08 年全年拿地量还增加 34%，其中 98% 均是在 5 月后获得。
- 全国布局率先完成，进入二线城市时间长，产品、市场成熟，优势明显。二线城市发展空间大，房价上涨趋势更确定，盈利能力上升，因刚性等消费需求占比更高而政策紧缩风险小，可能成为大开发商争夺的目标。
- 若按此次增发 8% 股本摊薄后，总股本 118.7 亿后计算，09-11 年 EPS 分别为 0.44 元、0.62 元和 0.84 元，维持 10.9 元 RNAV 测算。
- 继续维持前期 14 元目标价预测，股价经过调整，目前在重估净资产值附近徘徊，具有良好的安全边际，维持增持评级并重点推荐。

财务摘要（百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	35527	40992	52447	68712	76901
(+/-)%	98%	15%	28%	31%	12%
经营利润（EBIT）	7845	8061	8411	12044	15815
(+/-)%	130%	3%	4%	43%	31%
净利润	4844	4033	5166	7417	9999
(+/-)%	111%	-17%	28%	44%	35%
每股净收益（元）	0.70	0.37	0.44	0.62	0.84
每股股利（元）	0.00	0.00	0.07	0.09	0.13

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率（%）	22%	16%	14%	16%	19%
市盈率	15.3	29.4	24.8	17.3	12.8
股息率（%）	0.0%	0.0%	0.6%	0.9%	1.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：

增持

上次评级：增持

目标价格：

¥14.00

上次预测：¥14.00

当前价格：

¥10.85

2009.10.13

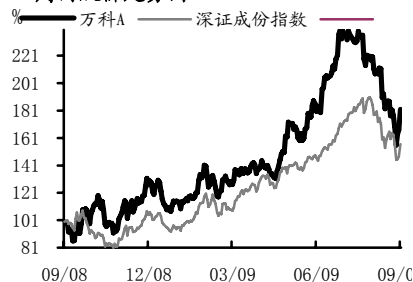
交易数据

52 周内股价区间（元）	5.30 ~ 14.94
总市值（百万元）	120,508
总股本/流通 A 股（百万股）	10,995/10,707
流通 B 股/H 股	1,315/0
流通股比例	0.97
日均成交量（百万股）	190.5
日均成交值（百万元）	1,789.0

资产负债表摘要（06/2009）

股东权益（百万元）	34521.27
每股净资产	3.14
市净率	3.44
资产负债率	66.43%

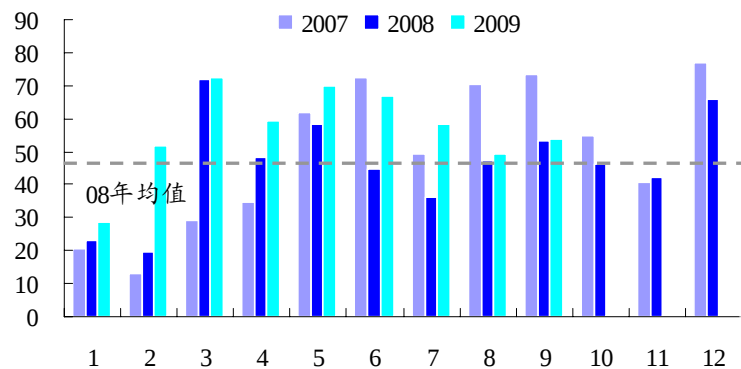
52 周内股价走势图



相关报告

公司更新报告《大船远航-8 月销售数据及公开增发方案点评》，2009.9.07
 公司更新报告《中报期间费用显著下降，开工投资提速》，2009.8.04
 公司更新报告《短期估值修正，长期看好，目标价提高到 12 元》，2009.5.07
 公司更新报告《08 年业绩与预期一致，深广两城贡献 31% 净利润》，2009.3.10
 公司更新报告《提高目标价到 8 元，维持谨慎增持评级》，2009.2.9
 公司更新报告《08 年拿地成本大幅下降，09 年业绩锁定性良好》，2009.1.6
 《2009 年房地产行业专题策略研讨会纪要-拨云见日》，2009.9.1
 《更上一层楼——2009 年下半年投资策略》，2009.6.18
 《房地产：春江水暖鸭先知——关注广深地产板块》，2009.3.3
 《国泰君安地产双周报》第 1-51 期，2008.1-2009.10
 《房价定乾坤——2009 年房地产行业投资策略》，2008.12.05

图1 9月销售面积：53.7万平米，环比上升8%



数据来源：公司公告、国泰君安销售交易总部，下同

9月销售额：54.6亿元，环比上升13%，超预期

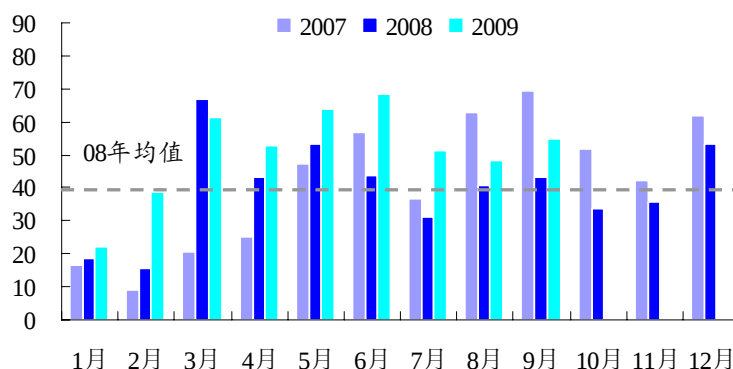


图2 9月成交均价：10168元/平米，环比继续上升4%

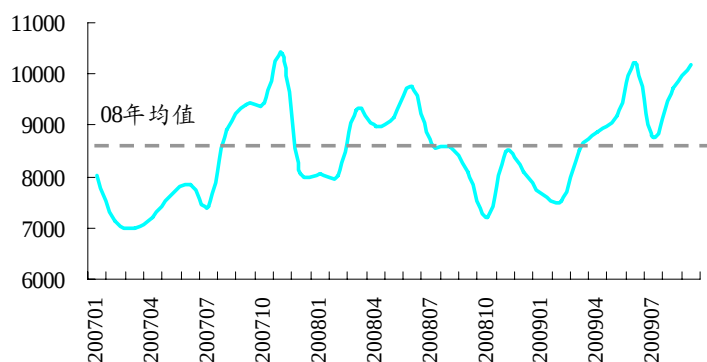


图3 成交均价环比、同比增幅：同比上涨26%

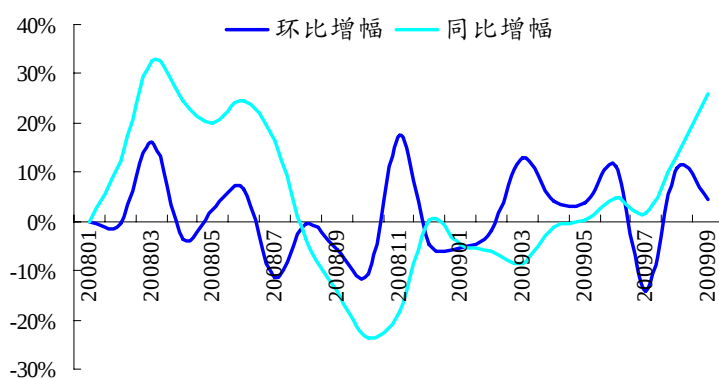


图4 销售面积环比、同比增幅：环比上升

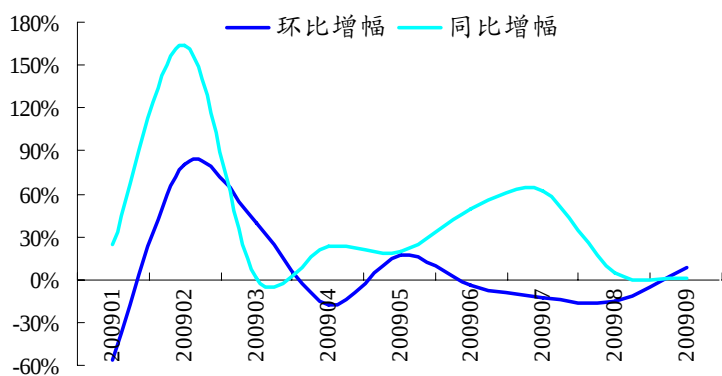


图5 销售额环比、同比增幅：均明显上升

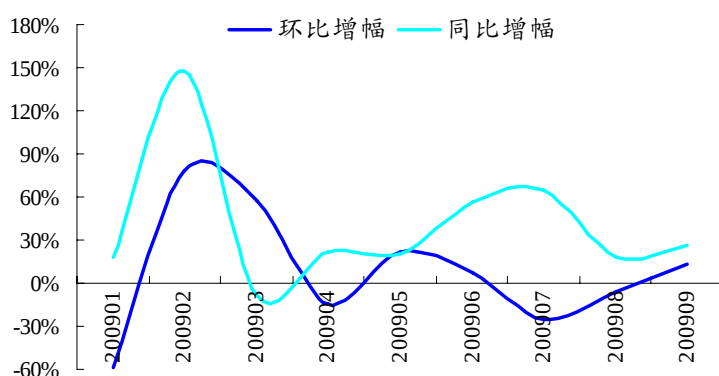


表1: 公司9月新获取项目情况对比

(单位: 万平米, 亿元)

拿地时间	项目所在城市	土地幅数	占地面积	建筑面积	权益建面	地价总额	楼面地价
200901	广州	1	3.8	13.6	13.6	4.5	3345.6
200905	佛山、沈阳、青岛	6	65.6	188.3	117.7	38.1	2025.4
200906	厦门、福州、佛山、鞍山、重庆、上海	8	77.7	203.3	199.9	47.0	2313.3
200907	中山、武汉、佛山、广州	4	60.9	117.6	81.4	33.4	2841.4
200908	长沙、天津	3	40.7	88.3	56.5	8.3	935.8
200909	北京、广州、宁波、青岛、杭州、厦门、南昌	9	120.5	209.0	153.1	92.5	4427.8
1-9 月总计/平均		31	369.2	820.1	622.1	223.9	2730.5

附表：公司损益表及其预测

(单位：百万元)

	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	10558.9	17918.3	35526.6	40991.8	52447.2	68712.0	76901.4
营业收入	10558.9	17918.3	35526.6	40991.8	52447.2	68712.0	76901.4
二、营业总成本	8528.6	14663.5	28059.5	34855.7	44875.0	57904.4	62316.4
营业成本	6884.9	11441.3	20607.3	25005.3	35277.4	44944.9	48386.1
营业税金及附加	641.4	1579.5	4115.8	4533.9	4222.0	5731.6	6470.8
销售费用	466.3	625.7	1194.5	1860.4	2255.2	3036.5	3153.0
管理费用	519.9	859.5	1763.8	1530.8	2281.2	2954.6	3076.1
财务费用	16.2	140.2	359.5	657.3	839.2	1236.8	1230.4
资产减值损失	0.0	17.4	18.6	1268.1	0.0	0.0	0.0
三、其他经营收益							
公允价值变动净收益	0.0	1.3	-22.3	19.3	0.0	0.0	0.0
投资净收益	-84.4	170.8	208.0	209.4	0.0	0.0	0.0
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.0	60.1	128.6	209.7	0.0	0.0	0.0
四、营业利润	1958.4	3426.9	7652.9	6364.8	7572.2	10807.6	14585.1
加：营业外收入	28.3	21.3	31.5	57.5	0.0	0.0	0.0
减：营业外支出	10.4	13.7	42.8	100.0	0.0	0.0	0.0
五、利润总额	1976.2	3434.5	7641.6	6322.3	7572.2	10807.6	14585.1
减：所得税	542.8	1011.5	2324.1	1682.4	1893.0	2701.9	3646.3
加：未确认的投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
六、净利润	1433.4	2423.0	5317.5	4639.9	5679.1	8105.7	10938.8
减：少数股东损益	83.1	125.1	473.3	606.7	512.9	688.7	939.6
归属于母公司所有者的净利润	1350.4	2297.9	4844.2	4033.2	5166.3	7417.1	9999.2
股本	3722.69	4369.9	6872.01	10995.21	11874.83	11874.83	11874.83
EPS	0.36	0.53	0.70	0.37	0.44	0.62	0.84
主营收入增长率	38%	70%	98%	15%	28%	31%	12%
净利润增长率	54%	70%	111%	-17%	28%	44%	35%
毛利率	35%	36%	42%	39%	33%	35%	37%
三项费用率	9%	9%	9%	10%	10%	11%	10%
净利率	13%	13%	14%	10%	10%	11%	13%

注：09、10、11 年业绩按此次公开增发 8%股本，增发 8.8 亿股后总股本 118.74 亿股计算。

数据来源：公司公告、国泰君安销售交易总部。

作者简介:

孙建平: 经济学硕士, 毕业于南开大学金融学系, 2004年1月进入国泰君安证券研究所, 从事宏观经济、房地产行业研究。荣获2006年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名, 2007 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名, 2008年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

李品科: 工学硕士, 毕业于清华大学土木工程系, 2008 年 3 月进入国泰君安证券研究所, 从事房地产行业研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海
上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层
邮政编码: 200120
电话: (021) 38676666

深圳
深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层
邮政编码: 518026
电话: (0755) 23976888

北京
北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮政编码: 100140
电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com