

房地产 - 房地产开发

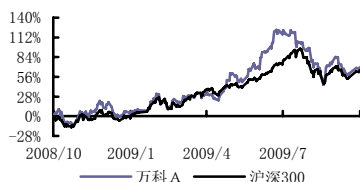
Real estate—real estate Development

2009 年 10 月 14 日

市场数据		2009 年 10 月 13 日
当前价格 (元)		11.00
52 周价格区间 (元)		5.50-14.45
总市值 (百万)		120947.31
流通市值 (百万)		117777.55
总股本 (百万股)		10995.21
流通股 (百万股)		10707.05
日均成交额 (百万)		1796.10
近一月换手 (%)		30.66%
Beta (2 年)		1.17
第一大股东	华润股份有限公司	
公司网址	http://www.vanke.com	

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	39.00%	47.50%
净利率	9.84%	18.09%
净资产收益率	12.65%	4.3%
总资产收益率	338.25%	4.16%
资产负债率	67.44%	64.10%
现金分红收益率	0.00%	0.00%
市盈率	29.73	26.30
市净率	3.79	3.50

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
万科 A	-4.84%	-21.65%	72.68%
沪深 300	-1.22%	-4.83%	61.09%

金融地产小组

+86 755 83199599ext8280
wangbq1@csc.com.cn

分析师申明

本人，金融地产小组，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

9 月销售增长超预期，维持“买入”评级

—万科 A 9 月份销售数据点评

评级： 买入

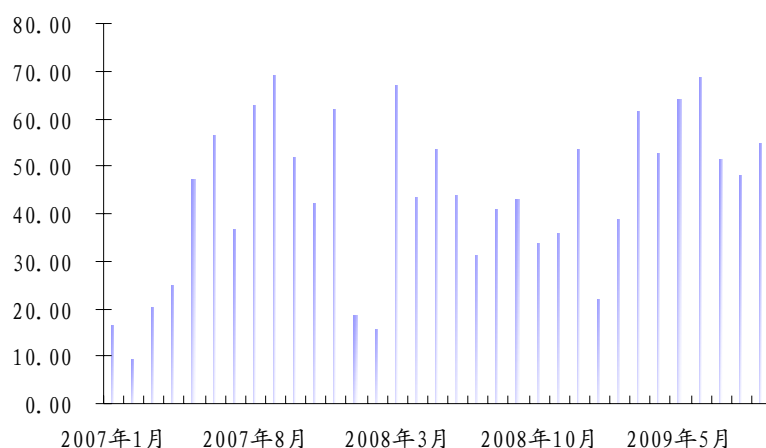
- **9 月份公司销售面积环比增长 8.28%，销售金额环比增长 13.28%，销售增长情况超预期。**2009 年 9 月份公司实现销售面积 53.7 万平方米，销售金额 54.6 亿元，分别比 08 年同期增长 0.8% 和 27.0%，9 月份，公司实现销售面积环比上涨 8.48%，销售金额环比上涨 13.28%，销售均价 10,167 元，环比上涨 4.42%。
- **8 月份销售简报披露以来新增项目 9 个。**公司 9 月加大了项目获取力度，新增项目主要分布于北京、杭州、广州、宁波、青岛、南昌、厦门。针对一线城市房价和地价上涨明显，竞争激烈的情况，公司加大了二线城市获取项目的力度。
- **看好公司 4 季度成交量的增长。**公司 9 月份销售超预期增长，主要得益于公司全国性的项目布局，在深圳、北京、上海等一线城市 9 月份成交量下降的同时，部分二线城市成交量稳步增长。4 季度是传统的销售旺季，随着成交量的回升，公司合理的地域布局将会受益于二线城市和一线城市成交量的增长。
- **公司全年业绩大幅增长基本确定。**2009 年 1~9 月份，公司累计销售面积 510.3 万平方米，销售金额 461.5 亿元，分别比 08 年同期增长 26.8% 和 29.6%。公司 2008 年底预收账款 239.46 亿元，加上 2009 年 1-9 月 461.5 亿元销售收入，全年业绩大幅增长基本确定。
- **盈利预测与投资评级。**预计 2009、2010、2011 公司每股收益分别为 0.56 元、0.69 元和 0.86 元，对应的市盈率分别为 19.64、15.94、12.79，给予“买入”的投资评级。
- **风险提示。**宏观经济政策变动可能对房地产市场产生不利影响。

9 月份销售金额环比上涨

9 月份公司实现销售面积 53.7 万平方米, 销售金额 54.6 亿元, 分别比 08 年同期增长 0.8% 和 27.0%。2009 年 1~9 月份, 公司累计销售面积 510.3 万平方米, 销售金额 461.5 亿元, 分别比 08 年同期增长 26.8% 和 29.6%。

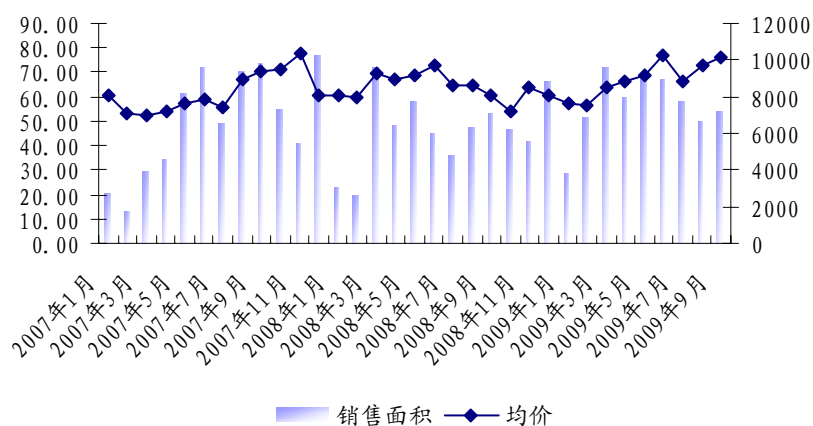
9 月份, 公司实现销售面积环比上涨 8.48%, 销售金额环比上涨 13.28%, 销售均价 10,167 元, 环比上涨 4.42%。

Figure 1 公司 2007 年以来月度销售金额



数据来源: 公司公告、世纪证券研究所

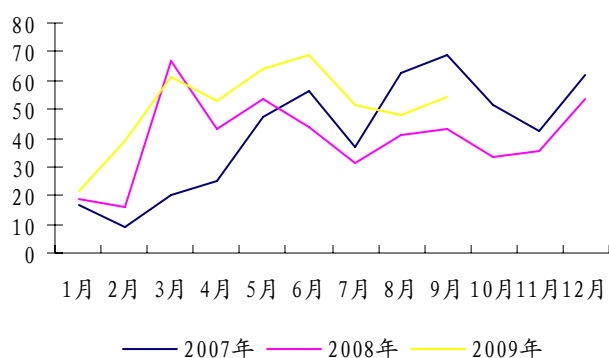
Figure 2 2007 年以来公司月度销售面积与月度销售均价



数据来源: 公司公告、世纪证券研究所

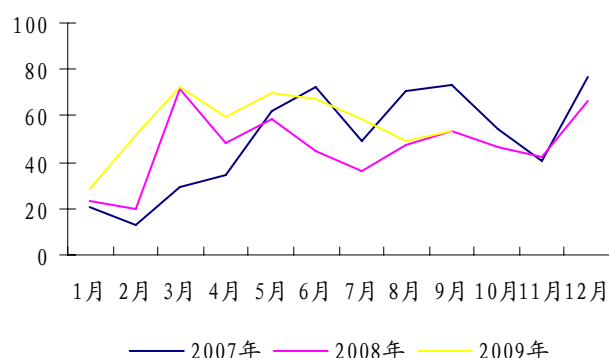
9 月份全国商品住宅成交继续维持了 8 月份的弱势, 我们跟踪的重点城市成交量环比下降的城市超过一半, 然后公司 9 月份销售面积环比上涨 8.48%, 主要得益于公司全国性的项目布局, 由于公司大量项目储备处于价格涨幅较小的二线城市, 成交量受高房价的抑制相对较小。

Figure 3 公司月度销售金额 (亿元)



数据来源: 公司公告、世纪证券研究所

Figure 4 公司月度销售面积



数据来源: 公司公告、世纪证券研究所

今年以来公司新增项目力度加大

今年以来, 公司新增项目 27 个, 新增权益建筑面积 624.18 万平方米, 项目平均获取成本 2,678.38 元。

Figure 5 2009 年新增项目情况

项目名称	城市	位置	权益比例	权益面积 (万平方米)	进度	支付地价 (亿元)	平均地价 (元)
柏悦湾 (大坦沙项目)	广州	荔湾区	100%	13.57	在售	4.54	3,345.89
金域蓝湾 (桂城半岛路项目)	佛山	南海区	55%	31.61	前期	7.62	2,410.78
陈村项目	佛山	顺德区	100%	13.49	前期	1.35	1,000.81
湖心岛项目	厦门	湖里区	100%	19.97	前期	18.30	9,163.29
纸箱厂项目	福州	仓山区	100%	3.56	前期	1.39	3,907.79
七宝35#北块	上海	闵行区	51%	3.57	前期	0.79	2,215.62
金色城市南地块	无锡	新区	55%	16.86	前期	3.06	1,815.15
金域国际 (铁西胶管厂地块)	沈阳	铁西区	100%	10.86	前期	1.22	1,123.59
五里河项目	沈阳	沈河区	55%	15.18	前期	3.85	2,535.80
东安项目	鞍山	铁东区	100%	53.06	前期	4.56	859.47
金域华府 (双山南山地块)	青岛	市北区	100%	22.11	前期	3.58	1,619.49
万科城 (308国道以北地块)	青岛	四方区	55%	23.88	前期	3.81	1,595.55
高新园I分区项目	重庆	渝北区	100%	37.67	前期	6.60	1,751.89
高新园H分区项目	重庆	渝北区	100%	14.51	前期	2.92	2,012.85
交通大学 (渝中校区) 项目	重庆	渝中区	100%	53.35	前期	11.12	2,084.40
库充地块	中山	东区	100%	8.80	前期	3.22	3,659.09
城市花园后期项目	武汉	东湖开发区	100%	34.70	前期	7.28	2,097.98
登州地块	佛山	顺德区	49%	34.79	前期	10.54	3,029.61
金沙洲B04地块	广州	白云区	100%	3.10	前期	1.40	4,516.13
四海项目	长沙	岳麓区	100%	13.30	前期	1.00	751.88
宏发项目	长沙	雨花区	60%	32.70	前期	3.84	1,174.31
天津空港开发区限价房	天津	东丽区	51%	10.46	前期	0.44	420.85
后桃林项目	青岛	城阳区	80%	18.56	前期	2.41	1,298.49
长阳1号项目	北京	房山区	50%	17.05	前期	11.00	6,451.61
长阳5号项目	北京	房山区	50%	25.55	前期	14.65	5,733.86
草庄R21-25 项目	杭州	江干区	100%	3.40	前期	3.72	10,941.18
草庄R21-24 项目	杭州	江干区	100%	5.30	前期	5.94	11,207.55
慈城项目	宁波	江北区	100%	39.40	前期	20.50	5,203.05
公安学校项目	南昌	青云谱区	50%	7.30	前期	1.38	1,890.41
翔安X2009G04 项目	厦门	翔安区	100%	10.90	前期	2.14	1,963.30
南沙08NJY-1 项目	广州	南沙区	95%	25.65	前期	3.01	1,173.49
合计				624.18	-	167.18	

数据来源: 公司公告、世纪证券研究所

由于今年以来一线城市房地产价格上涨较快, 竞争激烈, 地价成本不断提升, 公司主要选择在二线城市获取项目, 项目获取成本较低。

业绩预测与投资评级

按照公开增发完成后股本计算，2009、2010、2011 年公司每股收益分别为 0.56 元、0.69 元、0.86 元，对应的市盈率分别为 19.64、15.94、12.79，给予“买入”的投资评级。

利润表预测：

Figure 6 利润表预测

会计年度	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	40,991.78	49,190.14	59,028.16	70,833.79
营业成本	25,005.27	31,973.59	37,778.02	44,625.29
营业税金及附加	4,533.87	3,935.21	4,722.25	5,666.70
营业费用	1,860.35	1,721.65	2,065.99	2,479.18
管理费用	1,530.80	1,721.65	2,065.99	2,479.18
财务费用	657.25	491.90	590.28	708.34
资产减值损失	1,268.11	-200.00	-200.00	-200.00
公允价值变动收益	19.26	-	-	-
投资净收益	209.41	196.08	204.51	203.33
营业利润	6,364.79	9,742.21	12,210.14	15,278.43
营业外收入	57.46	-	-	-
营业外支出	99.96	-	-	-
利润总额	6,322.29	9,742.21	12,210.14	15,278.43
所得税	1,682.42	2,435.55	3,052.54	3,819.61
净利润	4,639.87	7,306.66	9,157.61	11,458.82
少数股东损益	606.70	631.05	906.27	1,196.60
归属母公司净利润	4,033.17	6,675.61	8,251.33	10,262.22
EPS（元）	0.37	0.56	0.69	0.86

数据来源：世纪证券研究所

风险因素

国家宏观经济政策的变化，可能会房地产市场产生较大的影响。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.