

动态报告/行业快评

房地产

国信 2010 年投资论坛房地产
上市公司投资者交流会议纪要

推荐

(维持评级)

2009 年 12 月 21 日

万科 A: 明年政策前紧后松对行业的影响要优于前松后紧

分析师: 方 焱 fangyan@gusen.com.cn 0755-82130648
分析师: 区瑞明 ourm@guosen.com.cn 0755-82130678
分析师: 黄道立 huangdaoli@guosen.com.cn 0755-82130833-1830

事项:

12 月 15 日, 国信 2010 年投资论坛房地产上市公司万科与投资者交流会会议纪要如下:

一、公司近况介绍

■ 全年销售金额超 600 亿的目标有望实现

公司 1~11 月份, 公司实现销售面积 623.1 万平方米, 销售金额 579.2 亿元, 10 月、11 月新推盘的销售率均在 70%以上, 市场需求旺盛, 全年销售金额超 600 亿的目标有望达到。09 年三季度末, 公司有 450.2 万平方米预售项目资源因未竣工而未参与结算, 合同金额 393.7 亿元。09 年前 10 月公司新增项目权益建筑面积为 698 万平方米。截至 10 月末, 公司规划中项目权益建筑面积合计 2216 万平方米 (不考虑 10 月份新开工情况)。

■ 费用控制效果显著, 地价上涨和房价调整导致毛利率下降

销售规模增长的同时, 09 年 1-9 月的销售费用由去年同期的 11.3 亿元下降至 9.3 亿元, 与去年同期相比下降了 37.1%; 管理费用由去年同期的 10.0 亿元下降至 8.9 亿元, 同比下降 32.5%。1~9 月份公司结算毛利率为 23.6%, 低于上年同期, 与中期基本持平。体现了房地产结算的滞后性, 近年来土地价格持续上升及 2008 年房价调整导致毛利率下降。

■ 公司未来将由规模速度型增长向质量效益型增长转变

公司未来将由规模速度型增长向质量效益型增长转变, 重点关注项目的“质量”与“回报”。今后的工作将把握以下四个要点:

- (1) 促进销售: 把握客户需求, 鼓励营销创新, 积极促进销售
- (2) 项目发展: 发挥战略纵深优势, 把握市场机会, 合理获取项目
- (3) 控制成本: 建立成本指导标准; 全面对标; 加强采购系统建设; 确保全年的管理费用率、营业费用率同比降低 20%
- (4) 提高品质: 加强质量控制, 提高产品品质

二、对当前政策的判断

■ 明年政策前紧后松对行业的影响要优于前松后紧

认为近期国务院提出的抑制房价政策，从政策推出的时机上看是个利好。

在 09 年宽松的政策刺激下，一、二手商品房销量大幅回升，房地产开发投资和新开工也逐渐恢复。随着各项优惠政策的到期，未来房地产行业政策出现调整是必然的。从调整时机上看，公司认为早调整对行业的影响要优于晚调整。如果政策面依旧维持宽松的态势至 10 年 2 季度，在需求仍然旺盛的背景下，销量高涨，开发商还会大量拿地开工，新开工也将增加，这将导致 2010 年 3、4 季度市场供求状况出现转变，供给将逐渐大于需求。如果这时政策再出现收紧，将对市场产生更大的冲击，房地产行业可能再出现衰退。

目前国务院强调要加强差异化贷款政策的执行，这种提法实际上是对 131 号文件的重申。而 131 号文件是扶持房地产行业的一个文件，所以首套房 2 层首付，7 折利率在目前来看短期内是不会取消的，而对于超出政策边界的行为可能会受到约束。

目前出台这样的政策，会改变开发商的一些行为，比如拿地措施，这样会改善明年下半年的供求状况。

市场现在对未来政策有很多的猜想，建议大家不要反应过度，这次只是一个信号的释放，具体的政策会根据市场的变化而变化。从资本市场角度看，目前的房地产股票的价格实际上已经充分考虑了政策变动的风险，房地产板块估值较低，未来的政策调整的结果很可能比实际的预期要好。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。