

动态报告/公司快评

房地产

万科 (000002)

推荐

房地产开发

9 月份销售数据快评

(维持评级)

2010 年 10 月 11 日

白马矫健疾驰，维持推荐评级

分析师：方焱 fangyan@guosen.com.cn 0755-82130648 SAC 执业资格编号：S0980206110188

分析师：区瑞明 ourm@guosen.com.cn 0755-82130678 SAC 执业资格编号：S0980210040014

联系人：黄道立 huangdl@guosen.com.cn 0755-82130685

事项：

公司今日披露 10 年 9 月销售数据：实现签约面积 113.6 万平方米，实现签约金额 142.1 亿元，1-9 月实现签约面积 601.1 万平方米，实现签约金额 714.2 亿元。新增项目 7 个。

评论：

■ 9 月销售额同比大增 160.1%，再创国内房地产企业单月销售新纪录，前 9 月同比大增 50.8%，超 09 年全年

9 月份公司加大推盘，促进销售，单月销售面积和销售金额分别比 09 年同期增长 111.5% 和 160.1%，两指标同比增速均创下年内新高。其中单月销售金额达 142.1 亿，突破 8 月公司刚刚创下的国内房地产企业单月销售记录——119.9 亿元。9 月公司销售均价为 12509 元/平米，与 8 月 13104 元/平方米的水平相比，环比下降 4.5%。前 9 月，公司累计实现销售面积 601.1 万平方米，销售金额 714.2 亿元，同比增速分别为 17.9% 和 54.8%，其中受益于房价上涨的因素，1-9 月累计销售金额已超 09 年全年水平。

■ 推盘节奏稳定及中小户型主打，是公司销售屡创佳绩、跑赢大市的主要原因

在全行业受到新政调控重压的情况下，公司准确地把握了市场脉搏，仍保持稳定、较快速的推盘节奏。同时公司推出的产品一直以较被市场认可接受中小户型普通住宅为主，在 9 月份公司的销售中，90 平米以下占比 57%，144 平米以下占比 89%，中小户型普通住宅占比超 08、09 年全年平均水平。这便是公司在近几月市场并非景气时，销售得以屡创佳绩、跑赢大市的主要原因。

■ 公司应对调控的优势明显，未来仍有望继续跑赢大市

展望后市，我们认为政策变化将对行业产生显著影响，预计四季度行业整体销售速度可能明显放缓，但面对行业变化，公司有三个明显的优势：一是公司产品结构中，主要面向自住购房者的普通住房比例高达 90% 左右，90 平米以下套型占比约占六成，符合政策导向及市场变化趋势；二是公司在售产品中装修房已经成为主流，近年来备受欢迎，尤其受到首置首改类客户的追捧，因此当市场整体供应放量后，公司产品的竞争力将得到进一步的体现；三是今年前三季度，公司推盘节奏早于市场整体，销售速度快于市场整体，这一方面使得公司避开了市场将面临的推盘高峰，另一方面，也减少了公司后期推盘的压力，全年销售受市场变化的影响较小。由于公司产品结构、特色上的优势依然存在，公司仍有望继续跑赢大市。

■ 扩张步伐稳健，新增项目盈利前景好

9 月份新增 7 个项目，分别是——

1. 东莞南城总部基地项目。该项目位于东莞市南城区东莞大道南端，宏北路以北。项目净占地面积约 0.5 万平

方米，容积率 9.0，计容积率建筑面积约 4.3 万平方米。万科拥有该项目 100%权益，需支付地价款 0.5 亿元。经我们测算，楼面地价约为 1163 元/平方米，目前周边楼盘均价在 5500~6500 元/平米。

2. 佛山里水镇盐南路项目。该项目位于佛山市南海区里水镇，佛山一环以西，盐南路以北。项目净占地面积约 6.7 万平方米，容积率 1.2，计容积率建筑面积约 8.0 万平方米。万科拥有该项目 49%权益，需支付地价款 0.8 亿元。经我们测算，楼面地价约为 2041 元/平方米，目前周边楼盘普通住宅均价至少为 5500 元/平方米，别墅均价在 17000 元/平方米以上。

3. 北京回龙观 1818-028 地块。该项目位于北京市昌平区回龙观村规划一路以西、安宁庄路以东。项目净占地面积约 8.7 万平方米，容积率 2.8，计容积率建筑面积约 19.3 万平方米。万科拥有该项目 50%权益，需支付地价款 6.4 亿元。经我们测算，楼面地价约为 6632 元/平方米，目前周边楼盘均价在 19000-22000 元/平方米。

4. 北京回龙观 1818-007、009 号地块。该项目位于北京市昌平区回龙观村，东至昌平路，南至回龙观村中街。项目净占地面积约 13.7 万平方米，容积率 2.66。计容积率建筑面积约 36.5 万平方米。万科拥有该项目 50%权益，需支付地价款 10.6 亿元。经我们测算，楼面地价约为 5808 元/平方米，目前周边楼盘均价在 19000-22000 元/平方米。

5. 廊坊香河 2010-35~40 地块。该项目位于廊坊市香河县，项目净占地面积约 28.1 万平方米，容积率 1.5。计容积率建筑面积约 42.0 万平方米。万科拥有该项目 50%权益，需支付地价款 1.7 亿元。经我们测算，楼面地价约为 810 元/平方米，目前周边楼盘均价约为 4500 元/平方米。

6. 唐山凤凰新城项目。该项目位于唐山市凤凰新城大里路东侧、翔云道北侧，项目净占地面积约 7.9 万平方米，容积率 2.5。计容积率建筑面积约 19.8 万平方米。万科拥有该项目 60%权益，需支付地价款 1.9 亿元。经我们测算，楼面地价约为 1599 元/平方米，目前周边楼盘均价至少为 6000 元/平方米。

7. 烟台中联物流项目。该项目位于烟台福山高新区，奇泉路与永达街交汇处。项目净占地面积约 19.0 万平方米，容积率 1.9，计容积率建筑面积约 36.2 万平方米。万科拥有该项目 70%权益，需支付综合改造成本约 1.4 亿元。经我们测算，楼面地价约为 552 元/平方米，目前周边楼盘均价至少为 4000 元/平方米。

■ 公司在调控逆境中再次彰显龙头风范，维持推荐评级

受调控政策影响，全行业销售面积出现不同程度的下滑，根据我们跟踪的重点城市销售数据显示，截止 9 月底，一、二线城市累计销量均不及 09 年同期。公司在逆境中彰显实力，准确把握市场脉搏，结合自身强大的开发能力，合理控制推盘节奏，在保持一定推盘速度的同时有效避开市场推盘高峰，使得销售屡创佳绩，超越行业平均水平。我们预计，公司 2010 年全年销售额有望逼近 900 亿，同比实现约 40%的增长。预计公司 10-12 年 EPS 分别为 0.63 元（13.4x）、0.80 元（10.6x）和 0.95 元（8.9x），稳健增长，NAV9.2 元，相对目前股价折让 8.3%，维持“推荐”评级。

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。