

动态报告/公司快评

房地产

万科 (000002)

推荐

房地产开发

10 月份销售数据快评

(维持评级)

2010 年 11 月 5 日

全年有望破“千亿”，股价看高一线

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 2010 年 10 月销售数据：实现销售面积 130.7 万平方米，实现签约金额 155.1 亿元，1-10 月实现签约面积 731.8 万平方米，实现签约金额 869.3 亿元。新增项目 3 个。

评论：

■ 10月销售额再创新纪录，超出市场预期

公司 10 月销售再创佳绩，单月销售面积和销售金额分别同比大增 114.9% 和 137.3%，其中单月销售额在前两个月 119.9 亿元和 142.1 亿元的基础上，再创新高，达 155.1 亿元，1-10 月累计销售额同比实现 65% 的增长。我们认为，公司 10 月销量能再创新高的主要原因有以下三点：①新政至今，部分二、三线城市尚未出台“限购令”，但即将限购的预期刺激了部分改善性需求提前释放，抢购推升销量；②公司产品以满足刚需的精装、中小户型为主，受政策影响较少；③公司 10 月定价灵活，既不用成本法定价，也不用市场比较法，而采用百日询价法，通过销售前一百日对客户询价的方式定价来销售，提高销售率。当然，公司 10 月销量得以再创佳绩也不排除 10 月的销售数据有部分 9 月份完成认购的因素。

■ 整合资源、同业合作，掘金二三线城市

近些年来，在地价快速上涨的背景下，公司本着不拿地王的原则，更加强调社会资源的整合，通过与同行合作的方式不断获得新的土地储备。今年前 10 个月，公司新增土地储备中有 50% 以上是通过同业合作取得。根据我们的测算，2010 年万科 75% 的销售额将来自合作项目，今年全年权益销售额大约在 800 亿元左右。在区域方面，公司注重在城市发展较快，房屋需求、房价增长潜力较大的二三线城市布局，全面分享二、三线城市房地产市场高成长带来的收益。

■ 全年销售有望过千亿，大幅跑赢大市，赢在战略和管理

回顾过去，在 2003-2010 年之间，万科年销售金额从 62 亿、92 亿、140 亿、212 亿跳升到 523 亿、634 亿，今年截止 10 月底累计销量已达 869.3 亿元，我们预计全年有望提前完成 2004 年提出的“2014 年销售过千亿”的远景目标。我们认为：万科在今年行业受到史上最严厉的调控政策强压下，能够远远跑赢行业平均水平的关键在于公司“不与政策进行博弈、快进快出、不当地王”的经营战略。同时，通过多年发展形成的管理模式也是公司得以稳坐龙头地位的重要筹码，比如：组织结构变革不断深入，由原来的集团总部直接控制各项目公司的组织结构演变为“战略总部——专业区域——执行一线”为主线的三级架构，突破了跨区域发展的管理瓶颈；在建筑施工方面，为了确保产品质量而严格实施的标准工期制度；在新的薪酬体系中引入更多的股东价值因素；更加重视净资产收益率和项目

内部回报率等。

■ 稳健扩张，新增项目3个，首次挺进新疆市场

10月份公司新增加项目3个，情况如下：

1. 乌鲁木齐鲤鱼山路项目。该项目位于乌鲁木齐市新市区鲤鱼山路东侧。项目净占地面积约4.6万平方米，容积率2.5，计容积率建筑面积约11.5万平方米。万科拥有该项目100%权益，需支付地价款1.7亿元。经我们测算，楼面地价约为1478元/平方米，周边楼盘均价可达5000元/平方米。
2. 北京赢嘉大厦项目。该项目位于北京市朝阳区东三环中路。项目净占地面积约0.5万平方米，容积率6.3，计容积率建筑面积约3.4万平方米。万科拥有该项目50%权益，需支付交易价款5.7亿元。经我们测算，楼面地价约为33500元/平方米，项目位于国贸经济圈，紧邻CBD中服地块，预计未来售价可超45000元/平方米。
3. 大连普湾新区项目。该项目位于大连市普湾新区长店堡社区，是目前大连市政府重点规划建设的新开发区，预计2015年将成为大连市“次中心”。项目净占地面积约75.7万平方米，容积率1.7，计容积率建筑面积约125.3万平方米。万科拥有该项目55%权益，需支付地价款6.9亿元。经我们测算，楼面地价约为1001元/平方米，具有较高的盈利潜力。

截至2010年10月末，公司在二三线城市的权益土地储备已达到3200万平方米。

■ 千亿销售是未来业绩的坚强保障，维持推荐评级

万科在逆境中实现加速度，赢在战略，赢在管理。近期新推的股票期权激励计划，也彰显了管理层坚定内涵式发展的决心。若公司在2010年实现1000亿的销售额，按照15%左右的销售利润率计算，实际潜在利润为150亿元左右，这将成为公司未来业绩的坚强保障。同时，销售带来的充沛现金也使公司在未来具备较强的并购优势，预计未来万科市场占有率将进一步提高。我们认为，后调控时代万科优势更加明显，我们预计公司10-12年EPS分别为0.63元（14.2x）、0.90元（9.9x）和1.10元（8.1x），按全行业11倍PE考虑，至少应给予万科20%的溢价至13倍水平，对应股价为12元，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。