

万科 A (000002.sz)

万科 5 月份销售数据点评

赵强 分析师

电话: 021-68829698

eMail: zhaoq@gf.com.cn

SAC执业证书编号:S0260511020001

徐军平 分析师

021-68829441

xjp@gf.com.cn

S0260511010010

事件：万科公布 5 月销售简报

2011年5月份，公司实现销售面积81.0万平方米，销售金额90.1亿元，分别比2010年同期增长72.4%和76.4%。2011年1~5月份，公司累计实现销售面积452.7万平方米，销售金额524.2亿元。

此外，2011年4月份销售简报披露以来公司新增加项目3个，均位于东莞，合计建筑面积为25.5万平，权益建筑面积为10.97万平。

我们观点如下：

5月份销售回升，好于行业增速。5月份，万科单月销售了81万平方米，环比增加19.5%，而34个主要城市的销售量合计环比增长了12.3%，万科销售情况好于行业整体表现。不过，我们可以看到，万科在4月份的销售量是比较低的，有些异常，根据我们了解，这主要是万科在一线城市的可售货源有断档现象，应该与去年年底至今年1月份加快销售有关。

销售均价稳中趋降。万科5月份销售均价为11123元/平方米，环比4月份11652元/平方米下降了4.5%；与前4个月的累计销售均价11682元/平方米相比下降了4.8%。销售均价的下滑，与项目资源系统性向二三线城市转移有关。

拿地扩张步伐放缓。从5月份的拿地数据来看，公司扩张步伐明显放缓，拿地面积处于今年以来的最低点；在销售没有显著回暖、地价没有明显下降的情况下，公司在土地投资方面将会较为谨慎。

投资建议。我们维持万科2011年每股收益为0.99元的预测不变，对应于目前股价仅7.9倍PE，在不考虑行业的因素，估值是十分便宜；同时，在目前严厉的政策调控之下，万科的产品面向首次置业、首次改善的需求者，有利于产品的畅销，这点从前5个月公司销售增长速度与行业销售增速的比较中可以看到，因此，我们维持万科“买入”评级。

风险提示：行业政策风险、销售风险

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	48,881.01	50,713.85	84000.00	106260.0	136544.0
增长率(%)	19.25%	3.75%	65.64%	26.50%	28.50%
EBITDA(百万元)	9,286.76	12,540.97	17651.92	21451.56	26583.21
净利润(百万元)	5,329.74	7,283.13	10902.50	13176.65	16176.62
增长率(%)	32.15%	36.65%	49.70%	20.86%	22.77%
每股收益(元)	0.485	0.662	0.99	1.20	1.47
市盈率	22.30	12.41	7.88	6.52	5.31
市净率	3.18	2.04	1.57	1.26	1.02
EV/EBITDA	14.62	8.80	5.53	4.59	3.91

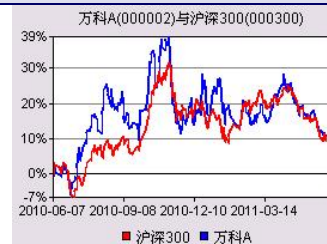
数据来源：万科企业股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	7.81
目标价格(元)	10.50
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	-4.70%	-5.61%	11.10%
沪深300	-3.75%	-9.90%	11.45%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

10,995.21/9,660.89

主要股东：

华润股份有限公司

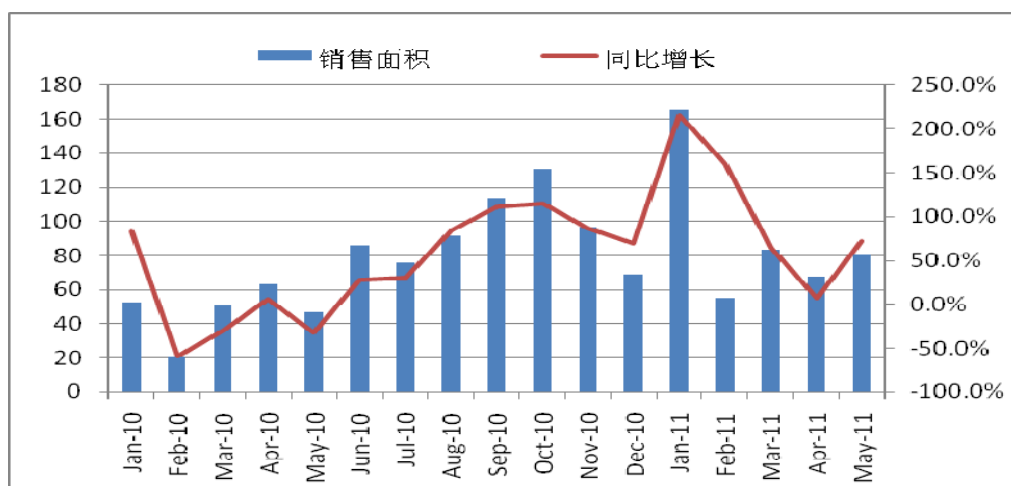
主要股东持股比例

14.73%

财务比率

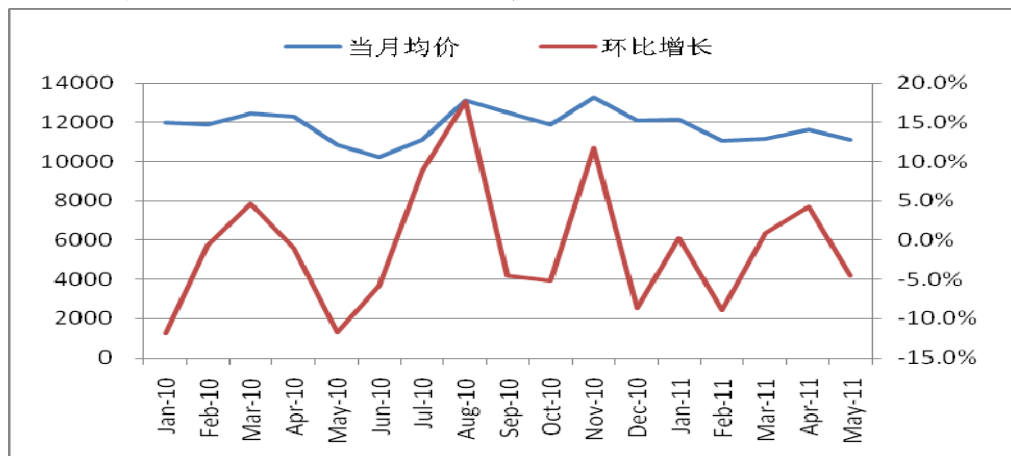
ROE	16.47%
ROA	7.05%
资产负债率	74.69%
每股净资产(元)	4.02
2010 年报数据	

图1、万科月度销售面积及同比增长（单位：万平）



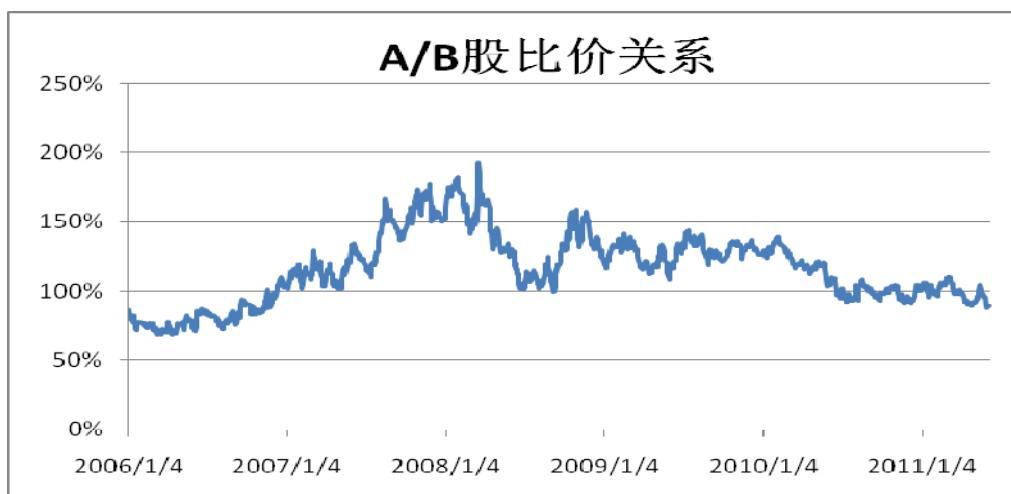
数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图2、万科当月销售均价及环比走势图（单位：元/平）



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图3、万科A/B股比价关系图



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

广发房地产行业研究小组

赵强, 分析师, 复旦大学工商管理硕士, 2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名、2009 年第五名、2008 年第三名, 2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名, 2010 年“中国最佳证券分析师”房地产行业最佳分析师, 2009 年“水晶球最佳分析师”房地产行业第五名、2008 年第三名, 2009 年“金手指奖”房地产行业第一名, 2010 年进入广发证券发展研究中心。

沈爱卿, 分析师, 中南财经政法大学金融学硕士, 2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名(团队), 2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名(团队), 2010 年“中国最佳证券分析师”之“最佳独立见解分析师”、入围 2009 年房地产行业最佳分析师, 2007 年进入广发证券发展研究中心。

徐军平, 分析师, 上海财经大学金融学硕士, 2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名(团队), 2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名(团队), 2010 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注: 广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。