

万科A (000002.SZ) 房地产开发行业

评级：买入 维持评级

公司点评

曹旭特

分析师 SAC 执业编号: S1130511030006
(8610)66211658
caoxt@gjzq.com.cn

张慧

联系人
(8610)66216760
zhang_hui@gjzq.com.cn

万科 8 月份销售及新增项目点评

事件

公司 8 月份实现销售面积 96 万平方米，销售金额 104.8 亿元，分别比 10 年同期增长 5% 和下降 12.6%，环比上月上升 22.8% 和 15.4%；销售均价为 10917 元/平方米，环比下降 5.98%，同比下降 16.7%。7 月新增项目 5 个，增加权益建筑面积 82.9 万平米。

评论

销售同比下降，符合预期：1-8 月公司累计实现销售面积 733 万平米和销售金额 846 亿元，同比增长 50.4% 和 47.8%，同比增幅较 7 月份下降 10.5 和 16 个百分点。8 月单月实现销售面积 96 万平方米，销售金额 104.8 亿元，销售面积和销售金额分别同比上升 5% 和下降 12.6%，环比上升 22.8% 和 15.4%，符合我们预期。8 月销售额是前 8 个月各月销售额均值的 98.4%，水平相对正常，同比出现下降主要是去年基数较高。环比上升符合预期，因为 8 月推盘量有所增加，约为 110 万平米。9 月推盘量将高于 8 月，环比预计将继续上升，而受基数较高的影响，预计同比增幅仍将处于低位。受销售结构影响，8 月销售均价 10917 元/平米，同比下降 16.7%，环比下降 5.98%。因为 8 月份销售项目中丰台项目配建了 2 万的限价房，每平米售价 1 万元，拉低了整体销售均价。

拿地相对积极：8 月公司新增项目 5 个，增加权益建筑面积 82.9 万平米，平均楼面价 2708 元/平米，合计需支付 22.5 亿元。新增项目规模较 7 月环比上升 35%，相对积极。截至 8 月公司累计新增权益建筑面积 778 万平米，较去年同比下降了 43%。新增项目有 4 个以合作方式获得，1-8 月累计有 23 个项目以合作方式取得，占比 62%。我们认为，合作开发能够用较少的资金开发更多项目，增强公司抗风险能力，而在市场较好的情况下，公司也可择优项目增持，提高收益水平。

在调控中稳健增长：1-8 月公司累计实现销售 846 亿元，是 10 年全年销售额的 78.2%，9-12 月如果按 8 月销售额计算，全年可实现 16.9% 的增长，而由于 9-12 月公司将加大推盘力度，实际销售增长幅度将更高。业绩方面，中期公司已售未结算资源达到 1022 万平米，1187 亿元，业绩锁定率达到 210%。11 年以来，公司拿地力度较去年有所减缓，但公司权益储备可售建筑面积达到 4620 万平米，仍能够满足未来 3 年内的需要，为公司逢低拿地争取了充足的时间。整体来说，调控对公司基本层面层的负面影响有限，我们看好公司作为行业龙头逆势扩张的能力。

投资建议

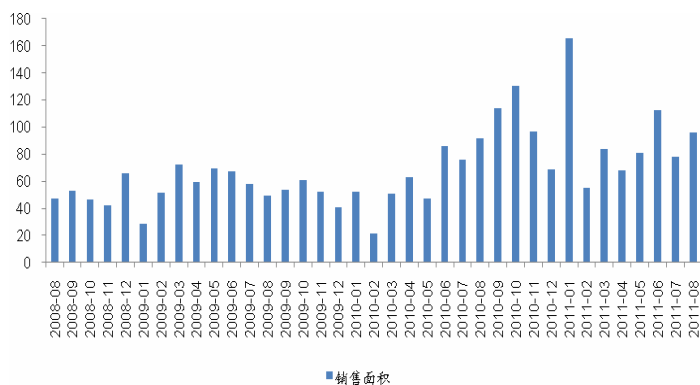
预计公司 11-13 年每股收益分别为 0.85、1.01 和 1.28 元，动态市盈率为 9.5、7.93 和 6.29 倍，估值处于历史底部，结合公司已经实现较好的销售成绩，维持公司买入评级。

图表1：新增项目情况（单位：亿元、万平米、元/平米）

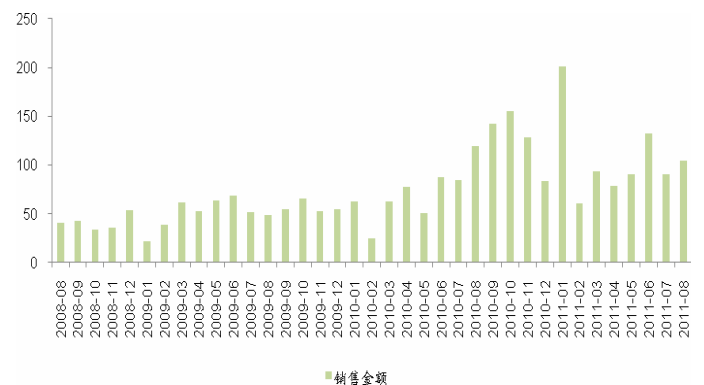
项目	交易价格	土地面积	建筑面积	容积率	楼面地价	公司权益	权益建筑面积	预计售价	预计毛利
北京丰台郭公庄二期项目	3.2	1.4	3.6	2.5	9000	100%	3.6	13000	9%
北京房山区长阳高佃项目	7.3	6.8	15.7	2.3	4675	50%	7.9	13000	37%
太原锅炉厂项目	12.5	19.8	69.4	3.5	1803	51%	35.4	5500	25%
合肥滨湖新区 BHC-11 项目	9.0	10.7	37.5	3.5	2400	55%	20.6	7000	33%
西安大明宫项目	6.0	6.9	22.1	3.2	2728	70%	15.5	6500	23%
合计	38.1	45.6	148.3		2708		82.9		28%

来源：国金证券研究所

图表2：单月销售面积(单位：万平米)

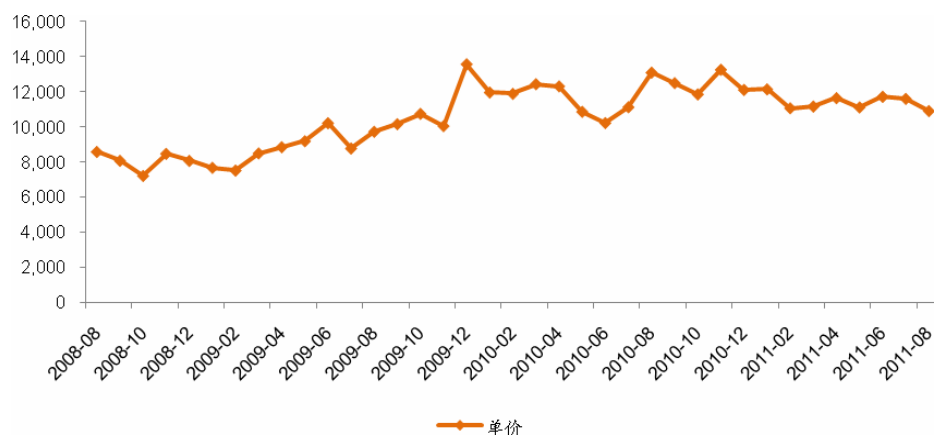


图表3：单月销售金额(单位：亿元)



来源：国金证券研究所，公司公告

图表4：各月销售均价（单位：元/平方米）

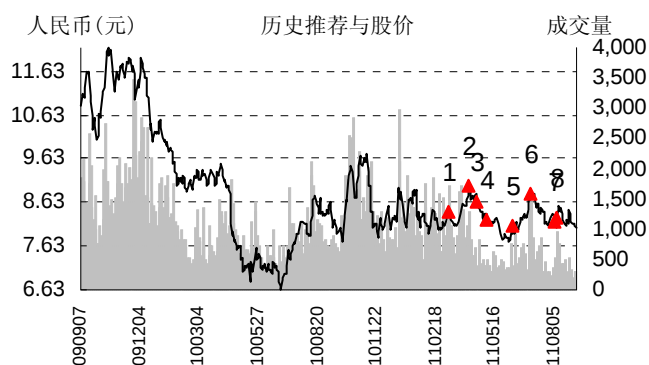


来源：国金证券研究所，公司公告

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-03-08	买入	8.41	N/A
2	2011-04-07	买入	9.00	N/A
3	2011-04-19	买入	8.65	N/A
4	2011-05-04	买入	8.22	N/A
5	2011-06-08	买入	8.10	N/A
6	2011-07-05	买入	8.84	N/A
7	2011-08-05	买入	8.18	N/A
8	2011-08-09	买入	8.30	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

强买: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%;

持有: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%;

减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%;

卖出: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B