

万科 A (000002.SZ) **房地产开发行业** 证券股份有限公司使用
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 11 月份销售及新增项目点评

事件

公司 11 月份实现销售面积 73.8 万平方米，销售金额 82.9 亿元，分别比 10 年同期下降 23.9% 和 35.6%，环比上月下降 26.5% 和 19.8%；销售均价为 11233 元/平方米，环比上升 9.1%，同比下降 15.3%。10 月新增项目 3 个，增加权益建筑面积 54.1 万平米。

评论

销售下降源于推盘较低：11 月单月实现销售面积 73.8 万平方米，销售金额 82.9 亿元，销售面积和销售额分别同比下降 23.9% 和 35.6%，环比下降 26.5% 和 19.8%。1-10 月公司累计实现销售面积 1015 万平米和 1157 亿元，同比增长 22.5% 和 15.9%，增幅较 10 月份下降 6.2 和 7.6 个百分点。11 月销售额是前 10 个月各月销售额均值的 77%，销售面积是各月均值的 78%。11 月销售同环比均降主要是推盘量较低，推盘量较低主要是蓄客时间延长使项目开盘推迟，从已推盘销售情况看，去化水平虽有一定程度下降，但并没有同步于销售额的回落。

拿地量仍维持低点：11 月公司新增项目 3 个，增加权益建筑面积 54.1 万平米，合计需支付 12.3 亿元。截至 11 月公司累计新增权益建筑面积 1056 万平米，需承担 280 亿元，较去年同比下降了 37% 和 35%。11 月新增项目平均楼面价达到 2266 元/平米，均价较 1-10 月平均值下降 15%。11 月全国土地成交也处于低位，根据中指数据，10 月全国 133 个城市住宅类用地成交环比减少 19%，同比减少 55%，1-11 月全国住宅用地成交面积同比下降 19%。由于土地市场的不景气，地方政府将开始主动调整土地出让价格，例如北京也已经下调 3 宗土地的出让起始价，并减少一宗地块的保障房配建。目前万科审慎拿地有助于保存实力，在地价下降时有资金以低价获取项目。

看好公司积极应对的策略：本轮调控中，公司采取了积极的应对措施。年初在市场观望情绪不强、信贷相对宽松时，公司率先采取降价促销策略在上半年取得了极好的销售成绩，为全年完成销售目标打下良好基础。下半年在信贷收紧以及地价没有明显回落的背景下，公司采取现金为王的策略，在积极销售的同时谨慎拿地，使公司保存实力既能承受销量的下滑，也有能力在地价下降时选择优质项目介入，为下一步经营争取到了可进可退的主动性。

投资建议

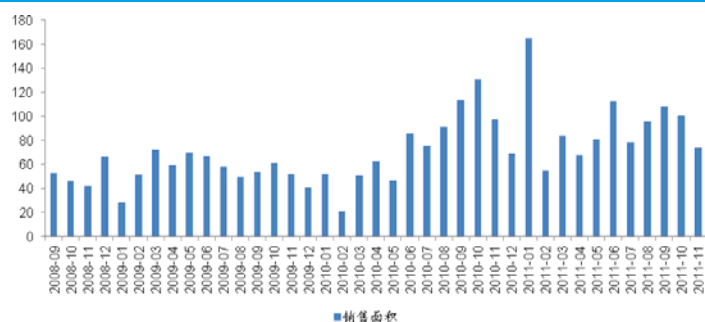
维持 11-13 年每股收益为 0.85、1.01 和 1.28 元的盈利预测，动态市盈率为 8.6、7.2 和 5.7 倍，估值水平处于历史低位，结合公司已经实现较好的销售成绩，维持公司买入评级。

图表1：新增项目情况（单位：亿元、万平米、元/平米）

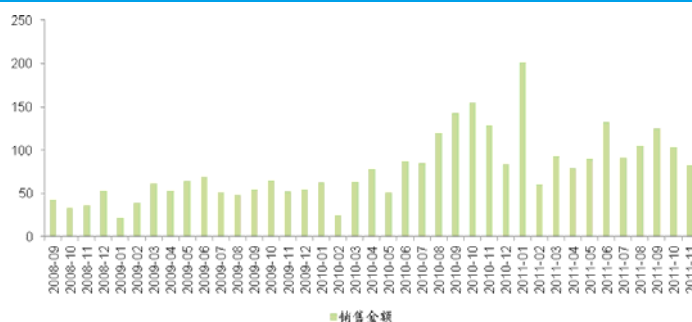
项目	交易价格	土地面积	建筑面积	容积率	楼面地价	公司权益	权益建筑面积	预计售价	预计毛利
上海虹桥商务核心区一期 03 号地块南	14.8	3.2	11.1	3.4	13333	50%	5.6	25000	31%
珠海金湾区三灶地块	2.8	6.3	19.0	3.0	1496	51%	9.7	6200	27%
贵阳市开发区动力厂项目	6.7	18.1	76.1	4.2	876	51%	38.8	6400	39%
合计	24.3	27.6	106.2		2266		54.1		35%

来源：国金证券研究所

图表2：单月销售面积(单位：万平米)

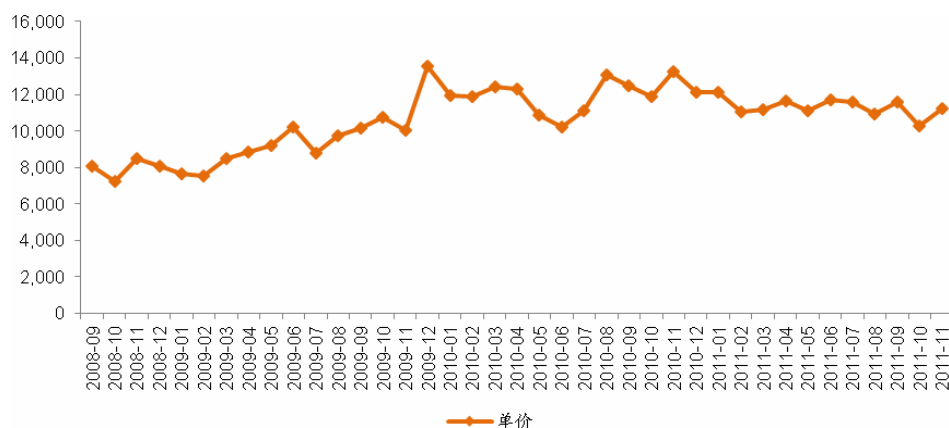


图表3：单月销售金额(单位：亿元)



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）

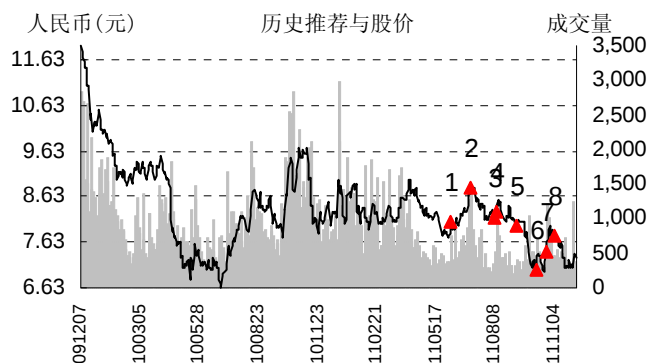


来源：国金证券研究所，公司公告

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-06-08	买入	8.10	N/A
2	2011-07-05	买入	8.84	N/A
3	2011-08-05	买入	8.18	N/A
4	2011-08-09	买入	8.30	N/A
5	2011-09-06	买入	8.00	N/A
6	2011-10-11	买入	7.04	N/A
7	2011-10-25	买入	7.40	N/A
8	2011-11-03	买入	7.76	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