

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 12 月份销售及新增项目点评

事件

公司 12 月份实现销售面积 59.9 万平方米，销售金额 58.2 亿元，分别比 10 年同期下降 13%和 30%，环比上月下降 18.8%和 29.8%；销售均价为 9716 元/平方米，环比下降 13.5%，同比下降 19.8%。12 月新增项目 6 个，增加权益建筑面积 97.7 万平米。

评论

销售下降主要源于认购签约不同步：12 月单月公司实现销售面积 59.9 万平方米，销售金额 58.2 亿元，环比下降 18.8%和 29.8%，环比降幅较大主要是由于认购与签约不同步。12 月推盘较 11 月有所增加，预计在 180 亿元，认购额约为 160 亿元，但由于大部分推盘集中在下半月，使得认购额与签约额之间差异较大；从认购的角度，12 月新推项目的去化水平仍可维持在 60%，未来公司也将继续追求周转的销售策略。预计 1、2 月受季节性因素影响，公司推盘和销售都会处于较低水平，但受签约滞后的影响，预计 1 月份的销售数据会较 12 月有所上升。12 月单月销售均价为 9176 元/平米，环比下降 13.5%，这主要是受结构性因素的影响，因为公司主要在一线城市采取降价促销策略，而这部分占比较小，不至于使销售均价在未来出现更明显的回落。

11 年再居销售榜首位。1-12 月公司累计实现销售面积 1075 万平米和销售金额 1215 亿元，同比增长 19.8%和 12.4%，基本符合我们年初 1219 亿元的预期。中房信等联合发布的 11 年房企销售排行榜显示公司再度居于房企销售金额排行榜榜首。根据中房信的统计 12 年前 10、20 和 30 大企业的销售金额市场占有率分别为 10.43%、14.54%和 16.69%，较 10 年仅提升 0.3、0.3 和 0.14 个百分点，集中度提升速度低于预期。我们认为，这主要是上半年三四线城市受调控营销较小使得部分小型房企全年仍有较好的销售业绩，预计 12 年市场分化将更为明显，集中度提升有望加速。

拿地仍保持谨慎态度：12 月公司新增项目 6 个，增加权益建筑面积 97.7 万平米，合计需支付 21.7 亿元，平均楼面地价 2227 元。12 月公司拿地较多，主要是因为部分新增土地项目在年底正式办理完相关手续，总体上公司未改审慎的拿地态度。截至 12 月公司累计新增权益建筑面积 719 万平米，需承担 172 亿元，较 10 年分别下降 68%和 71%；11 年公司加大了合作开发的力度，全年新增项目仅有 25%由公司独立开发，较 10 年下降 20 个百分点。根据中指数据，1-12 月全国 130 个城市住宅类用地出让金额同比减少 24%，平均溢价率 13%，较 10 年下降 20 个百分点，预计未来土地出让价格有进一步下降空间，目前审慎拿地有助于公司保存实力，在地价下降时有能力以低价获取项目。

看好公司积极应对的策略：上半年公司率先采取降价促销策略，取得了极好的销售成绩，使得公司能够完成全年销售目标，并继续居于销售排行榜的榜首；下半年公司采取现金为王的策略，在积极销售的同时谨慎拿地，使公司保存实力为下一步经营争取可进可退的主动性。随调控深化，未来市场分化将更为明显，灵活的销售策略加龙头公司的资源和品牌优势，公司的抗风险能力会更为明显。

投资建议

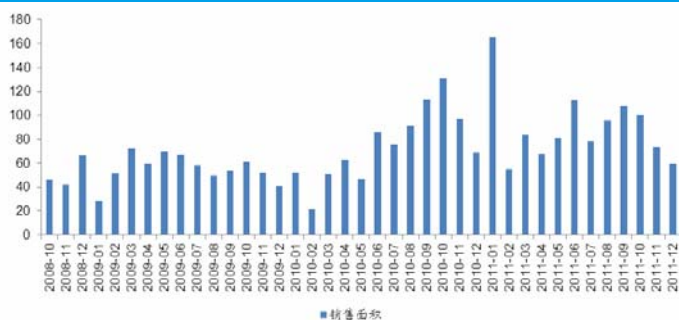
维持 11-13 年每股收益为 0.85、1.01 和 1.28 元的盈利预测，动态市盈率为 8.6、7.2 和 5.8 倍，估值水平处于历史低位，并且目前时点我们看好龙头公司由于较好的业绩锁定和抗风险能力带来的防御性，维持公司买入评级。

图表1：新增项目情况（单位：亿元、万平米、元/平米）

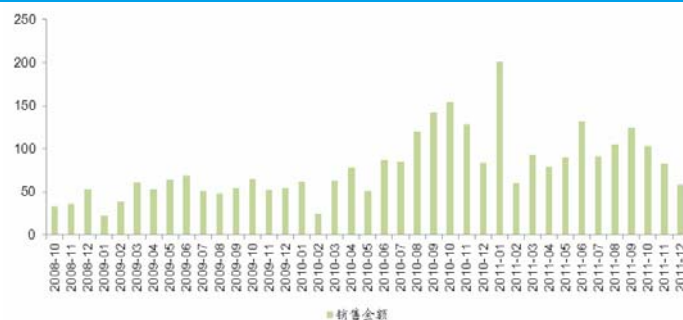
项目	交易价格	土地面积	建筑面积	容积率	楼面地价	公司权益	权益建筑面积	预计售价	预计毛利
武汉花山生态城项目	4.6	20.0	30.0	1.5	1533	50%	15.0	6500	30%
西安凤九路项目	3.2	10.7	37.0	3.5	864	51%	18.9	8500	49%
重庆佰富项目	21.3	43.6	58.8	1.4	3628	45%	26.5	9500	30%
南昌天香园项目	6.8	30.0	41.9	1.4	1616	33%	13.6	7500	45%
惠东双月湾后续项目	0.5	3.8	5.6	1.5	841	67%	3.8	7000	45%
大连樱花园项目	10.4	18.4	36.3	2.0	2855	55%	20.0	9000	29%
合计	46.7	126.5	209.6		2227		97.7		36%

来源：国金证券研究所

图表2：单月销售面积(单位：万平米)

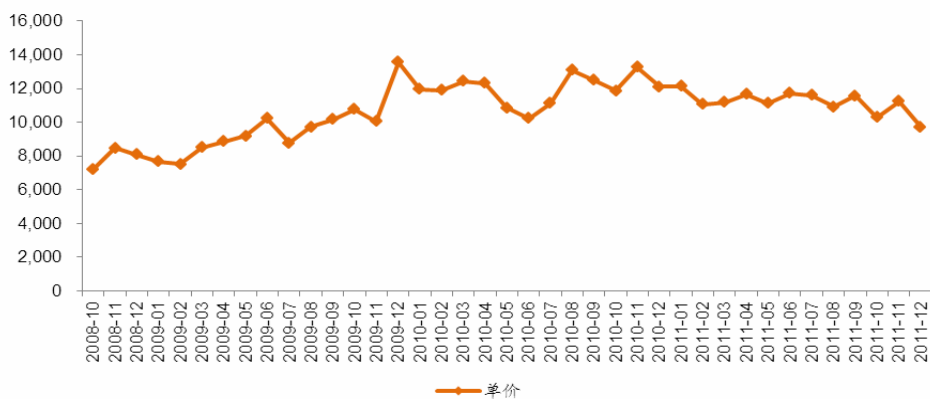


图表3：单月销售金额(单位：亿元)



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）

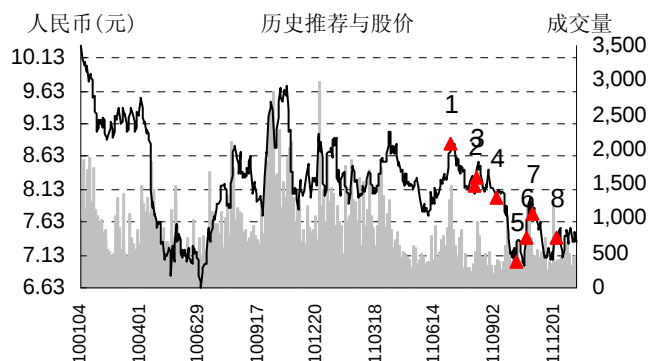


来源：国金证券研究所，公司公告

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-07-05	买入	8.84	N/A
2	2011-08-05	买入	8.18	N/A
3	2011-08-09	买入	8.30	N/A
4	2011-09-06	买入	8.00	N/A
5	2011-10-11	买入	7.04	N/A
6	2011-10-25	买入	7.40	N/A
7	2011-11-03	买入	7.76	N/A
8	2011-12-06	买入	7.40	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