

万科A (000002)

房地产开发/房地产

发布时间: 2012-10-10

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

万科 2012 年 9 月销售数据点评

报告摘要:

1、背景情况: 2012 年 10 月 10 日万科 A 公布了 2012 年 9 月份的销售情况。2012 年 9 月, 公司当月实现销售面积 105.0 万平方米, 销售金额 120.4 亿元。2012 年 1-9 月份, 公司累计实现销售面积 907.9 万平方米, 销售金额 963.2 亿元, 累计同比增长了 7.1% 和 -1.4%。万科 9 月份共获得 9 个土地储备项目。

2、事件点评:

2.1. 从 9 月份当月的销售情况来看, 公司的市场销售情况略低于预期, 9、10 月份作为房地产市场销售的传统旺季, “金九” 已经变成了 “铜九”。从我们所监测的重点城市的九月份房地产市场成交情况来看, 九月份普遍销售低于预期, 万科的销售情况应该具有行业代表性。我们认为, 九月份市场成交的不温不火, 已经预示着四季度的房地产市场难以出现太大的惊喜。

2.2. 在土地储备方面, 公司 9 月份获得了 9 个地块的开发项目, 计容积率建筑面积 225 万平方米, 支付权益地价 43.8 亿元, 比上月有所增长。我们认为, 开发商入市拿地更多地表现为补库存而不是为了扩张。由于宏观调控政策的不确定性依然存在, 开发商入市拿地的积极性将会相对有限。

2.3. 9 月份当月平均销售单价略高于上月; 1-9 月的累计平均成交单价为 10609 元/平方米, 已经 5 个月回升。我们认为, 在严厉和刚性的宏观调控之下, 房价已经不具备再度大幅上涨的空间, 房价表现为平稳或略有上涨应该是政府所期待的。

2.4. 盈利预测及投资评级: 我们对公司未来 3 年的业绩预测为: 2012 年每股收益为 1.12 元; 2013 年每股收益为 1.37 元; 2014 年每股收益为 1.58 元, 目前公司估值不高, 维持推荐评级。

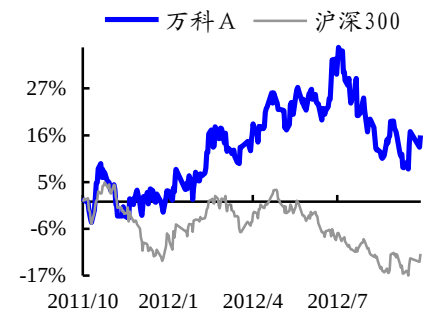
2.5. 风险提示: 房地产宏观调控的力度和时间超出预期或者公司业绩结算的不均衡, 都会使我们的业绩预测不达预期, 提醒投资者注意投资风险。

股票数据

2012-10-9

收盘价 (元)	8.36
12 个月股价区间 (元)	6.90 ~ 9.95
总市值 (百万元)	91,920
总股本 (百万股)	10,995
A 股 (百万股)	9,680
B 股/H 股 (百万股)	1,315/0
日均成交量 (百万股)	49

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	-13%	17%
相对收益	-3%	-9%	27%

相关报告

《万科 2012 年 8 月销售数据点评》	2012-9-05
《万科 A2012 年中报点评》	2012-8-07
《万科 2012 年 7 月销售数据点评》	2012-8-06
《万科 2012 年 6 月销售数据点评》	2012-7-05

证券分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011
(021)20361169 gaoj@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	50,714	71,783	97,800	117,360	134,964
(+/-)%	4%	42%	36%	20%	15%
归属母公司净利润	8,840	11,600	16,024	19,501	22,518
(+/-)%	37%	32%	28%	22%	15%
每股收益 (元)	0.66	0.88	1.12	1.37	1.58
市盈率	13.9	10.5	8.2	6.8	5.8
市净率	2.29	1.91	1.62	1.34	1.12
净资产收益率 (%)	16.5%	18.2%	19.7%	19.9%	19.2%
股息收益率 (%)	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
总股本 (百万股)	10995	10995	10995	10995	10995

1、背景情况:

2012 年 10 月 10 日万科 A 公布了 2012 年 9 月份的销售情况。2012 年 9 月,公司当月实现销售面积 105.0 万平方米,销售金额 120.4 亿元,分别比 2011 年同期下降了 2.8%和 3.7%,环比增长了 0%和 6.1%。2012 年 1~9 月份,公司累计实现销售面积 907.9 万平方米,销售金额 963.2 亿元,累计同比增长了 7.1%和-1.4%。万科 9 月份共获得 9 个土地储备项目。

2、事件点评

2.1.从 9 月份当月的销售情况来看,公司的市场销售情况略低于预期,9、10 月份作为房地产市场销售的传统旺季,“金九”已经变成了“铜九”。从我们所监测的重点城市的九月份房地产市场成交情况来看,九月份普遍销售低于预期,万科的销售情况应该具有行业代表性。我们认为,九月份市场成交的不温不火,已经预示着四季度的房地产市场难以出现太大的惊喜。

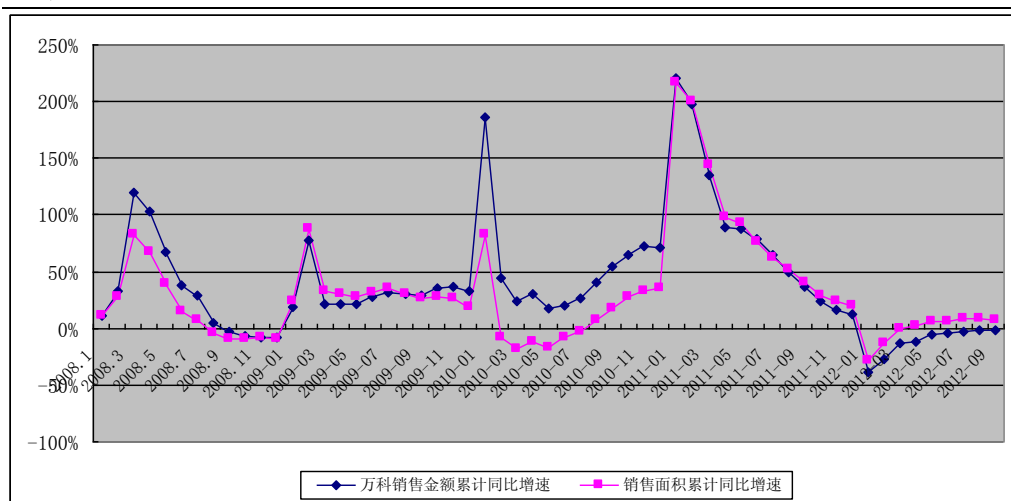
2.2.在土地储备方面,公司一季度零入账,4 月份取得 5 个土地储备项目,5 月份获得 3 个地块,6 月份获得了 5 个地块,7 月份获得了 6 个地块,8 月份取得了 8 个地块,9 月份则获得了 9 个地块的开发项目,其中 5 块是合作方式拿地,合计获得容积率建筑面积 225 万平方米,支付权益地价 43.8 亿元,比上月有所增长。我们认为,下半年一般是地方政府集中推地的时间段,而随着上半年房地产市场成交持续回暖,开发商将会有限度地加大入市拿地的规模。但由于土地市场价格表现较为坚挺,同时宏观调控政策的不确定性依然存在,因此开发商入市拿地更多地表现为补库存而不是为了扩张。

2.3.从万科房屋平均成交单价上看,9 月份当月平均销售单价为 11467 元/平方米,略高于上月的平均成交单价 10872 元/平方米;1-9 月的累计平均成交单价为 10609 元/平方米,已经 5 个月回升,显示出公司产品的平均销售价格继续平稳上涨,但涨幅仍然有限。我们认为,在严厉和刚性的宏观调控之下,房价已经不具备再度大幅上涨的空间,房价表现为平稳或略有上涨应该是政府所期待的。

2.4.盈利预测及投资评级:我们对公司未来 3 年的业绩预测为: 2012 年每股收益为 1.12 元;2013 年每股收益为 1.37 元;2014 年每股收益为 1.58 元,目前公司估值不高,维持推荐评级。

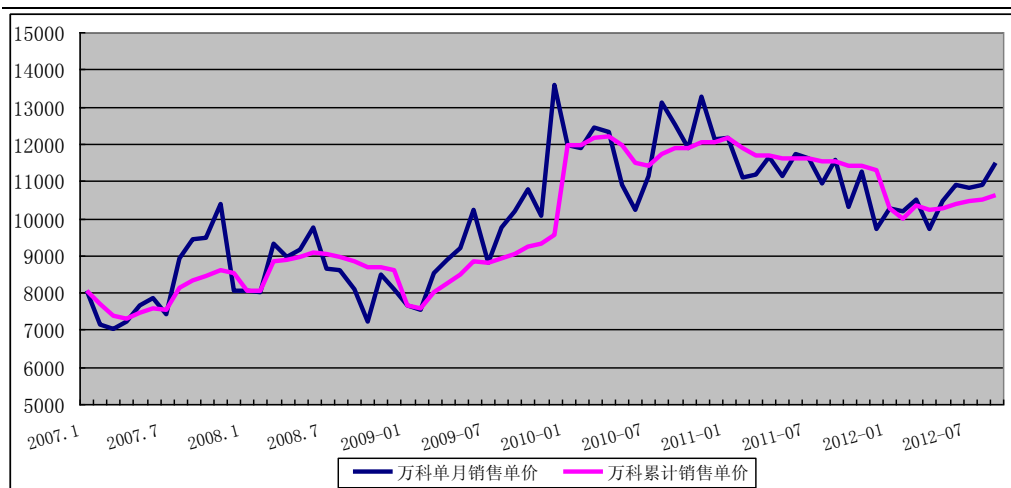
2.5.风险提示: 房地产宏观调控的力度和时间超出预期或者公司业绩结算的不均衡,都会使我们的业绩预测不达预期,提醒投资者注意投资风险。

图 1: 万科累计销售面积和销售金额增速



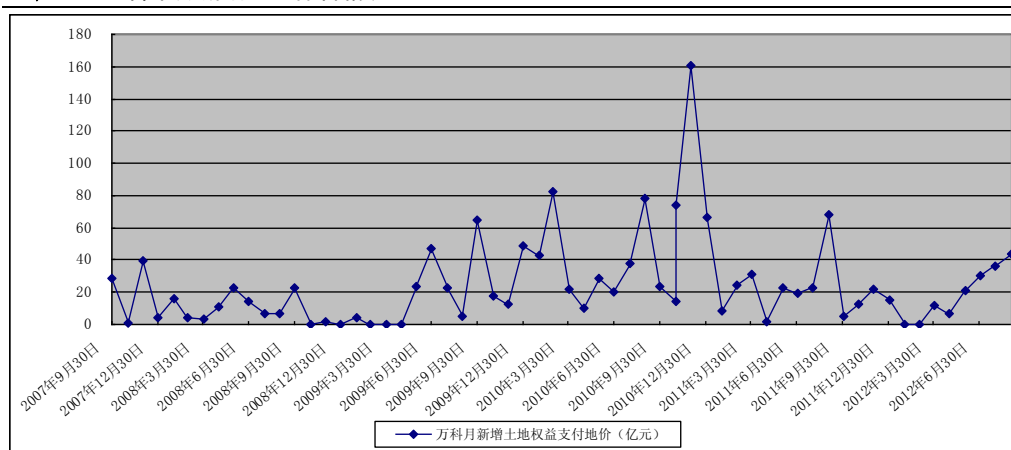
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 万科单月销售均价变动



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 万科单月新增土地储备情况



数据来源: 东北证券, Wind

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	34,240	48,891	58,820	66,310	净利润	11,478	16,151	19,621	22,646
交易性金融资产	0	48,891	58,820	66,310	资产减值准备	137	134	143	156
应收款项	1,515	2,471	2,597	3,128	折旧及摊销	-16,563	-18,090	-17,218	-6,671
存货	208,335	247,439	291,581	323,707	公允价值变动损失	-260	336	-119	-204
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	-5,208	-1,468	2,426	15,926
流动资产合计	282,647	345,690	412,103	457,437	投资损失	3,389	-1,160	4,903	18,610
可供出售金融资产	441	0	0	0	运营资本变动	-5,653	518	-400	-514
长期投资净额	7,994	8,193	8,894	9,664	其他				
固定资产	1,596	1,706	1,823	2,024	经营活动净现金流量	3,389	-1,160	4,903	18,610
无形资产	435	496	557	618	投资活动净现金流量	-5,653	518	-400	-514
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	807	15,294	5,426	-10,605
非流动资产合计	13,562	13,599	14,542	15,611	企业自由现金流	-3,719	14,009	14,431	25,586
资产总计	296,208	359,289	426,645	473,047					
短期借款	1,724	14,329	24,007	22,257	财务与估值指标				
应付款项	29,746	37,548	43,377	50,691		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	111,102	131,000	151,000	166,000	每股指标				
一年内到期的非流动负债	21,846	16,780	17,852	18,823	每股收益 (元)	0.88	1.12	1.37	1.58
流动负债合计	200,724	240,855	290,908	321,342	每股净资产 (元)	4.82	5.69	6.86	8.23
长期借款	20,972	31,472	31,472	32,972	每股经营性现金流量 (元)	0.31	-0.11	0.45	1.69
其他长期负债	50	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	880	0	0	0	营业收入增长率	41.5%	36.2%	20.0%	15.0%
负债合计	228,376	278,178	328,231	354,314	净利润增长率	32.2%	28.2%	21.7%	15.5%
归属于母公司股东权益合计	52,968	62,561	75,378	90,518	盈利能力指标				
少数股东权益	14,865	18,550	23,036	28,215	毛利率	39.8%	37.0%	36.5%	36.0%
负债和股东权益总计	296,208	359,289	426,645	473,047	净利率	13.4%	12.6%	12.8%	12.8%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	8	7	8	8
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	1442	1350	1320	1300
营业收入	71,783	97,800	117,360	134,964	偿债能力指标				
营业成本	43,228	61,614	74,524	86,377	资产负债率	77.1%	77.4%	76.9%	74.9%
营业税金及附加	7,779	9,291	10,914	12,147	流动比率	1.41	1.44	1.42	1.42
资产减值损失	64.63	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.37	0.41	0.41	0.42
销售费用	2,557	2,660	2,860	3,146	费用率指标				
管理费用	2,578	2,700	2,900	3,100	销售费用率	3.6%	2.7%	2.4%	2.3%
财务费用	510	550	580	630	管理费用率	3.6%	2.8%	2.5%	2.3%
公允价值变动净收益	-3	0	0	0	财务费用率	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%
投资净收益	700	380	420	460	分红指标				
营业利润	15,763	21,365	26,002	30,024	分红比例				
营业外收支净额	42.67	0.00	0.00	0.00	股息收益率	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
利润总额	15,806	21,365	26,002	30,024	估值指标				
所得税	4,206	5,341	6,500	7,506	P/E (倍)	10.53	8.22	6.75	5.85
净利润	11,600	16,024	19,501	22,518	P/B (倍)	1.91	1.62	1.34	1.12
归属于母公司净利润	9,625	12,338	15,016	17,339	P/S (倍)	1.41	1.04	0.86	0.75
少数股东损益	1,975	3,685	4,485	5,179	净资产收益率	18.2%	19.7%	19.9%	19.2%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760