万科A（000002） 房地产开发/房地产

发布时间：2012-12-07

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级： 推荐

万科 2012 年 11 月销售数据点评

报告摘要:

1、背景情况： 2012 年 11 月，万科当月实现销售面积 143.6 万平方米，销售金额 171.3 亿元，分别比 2011 年同期增长了 94.6%和 106.6%，环比增长了 12.8%和 25%。2012 年 1~11 月份，公司累计实现销售面积 1178.8 万平方米，销售金额 1271.5 亿元，累计同比增长了 15.4%和 9.3%。万科 11 份共新增土地储备项目 12 个。

2、事件点评:

2.1. 从 11 月份当月的销售情况来看，公司的市场销售情况大幅好于预期，当月的销售数据是 2012 年以来最好的一个月。我们认为，2012 年最后的一个月房地产市场表现应该以稳为主，万科在 12 月份继续实现销售超预期的可能不太大，平稳是主基调。

2.2. 在土地储备方面，公司 11 月份获得了 12 个地块的开发项目，合计获得容积率建筑面积 311 万平方米，支付权益地价 64 亿元，在 2012 年内是单月新增土地储备最高的一个月份。截止目前，万科前 11 个月总计支付权益地价 274 亿元，占去年全年土地总支出的 90%。

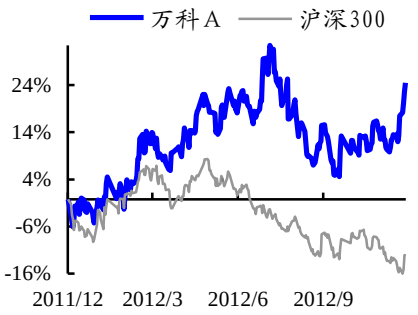
2.3. 从万科房屋平均成交单价上看，11 月份当月平均销售单价为 11929 元/平方米，略高于上月的平均成交单价 10762 元/平方米；1-11 月的累计平均成交单价为 10786 元/平方米，连续第 7 个月回升，但仍低于去年同期累计平均销售单价 11386 元/平方米的水平，显示出公司产品的平均销售价格继续平稳上涨，但涨幅仍然有限。

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	2012-12-6
收盘价（元）	9.27
12 个月股价区间(元)	7.05 ~ 9.95
总市值（百万元）	101,926
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）	71

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	8%	11%	27%
相对收益	12%	12%	40%

相关报告

《万科 2012 年 10 月销售数据点评》 2012-11-06

《万科 2012 年三季报点评》 2012-10-24

《万科 2012 年 9 月销售数据点评》 2012-10-10

《万科 2012 年 8 月销售数据点评》 2012-9-05

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

证券分析师：高建
执业证书编号： S0550511020011
(021)20361169 gaoj@nesc.cn

1、背景情况:

2012 年 11 月，万科当月实现销售面积 143.6 万平方米，销售金额 171.3 亿元，分别比 2011 年同期增长了 94.6%和 106.6%，环比增长了 12.8%和 25%。2012 年 1~11 月份，公司累计实现销售面积 1178.8 万平方米，销售金额 1271.5 亿元，累计同比增长了 15.4%和 9.3%。万科 11 份共新增土地储备项目 12 个。

2、事件点评

2.1.从 11 月份当月的销售情况来看，公司的市场销售情况大幅好于预期，当月的销售数据是 2012 年以来最好的一个月。我们认为，2012 年最后的一个月房地产市场表现应该以稳为主，万科在 12 月份继续实现销售超预期的可能不太大，平稳是主基调。

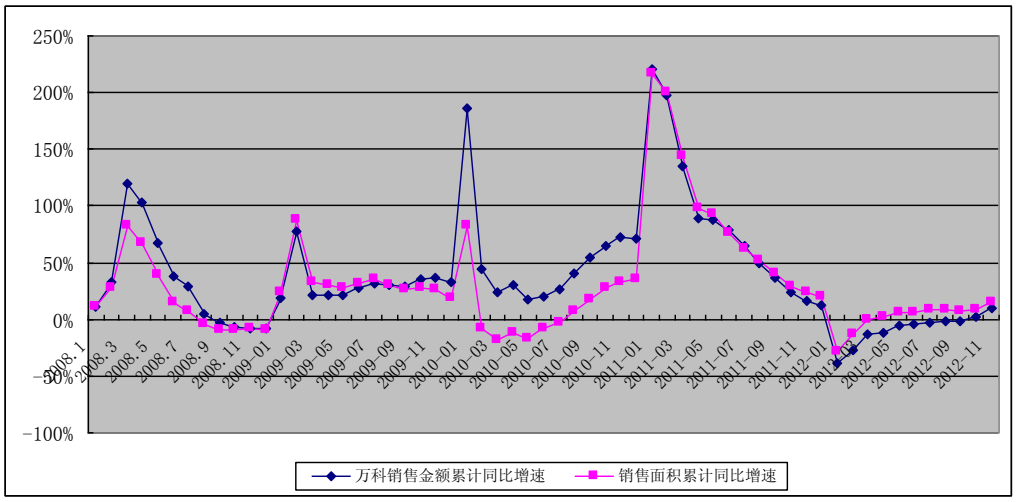
2.2.在土地储备方面，公司一季度基本零入账，4 月份取得 5 个土地储备项目，5 月份获得 3 个地块，6 月份获得了 5 个地块，7 月份获得了 6 个地块， 8 月份取得了 8 个地块，9 月份获得了 9 个地块，10 月份则继续获得了 7 个地块的开发项目，11 月份获得了 12 个地块的开发项目，合计获得容积率建筑面积 311 万平方米，支付权益地价 64 亿元，在 2012 年内是单月新增土地储备最高的一个月份。截止目前，万科前 11 个月总计支付权益地价 274 亿元，占去年全年土地总支出的 90%。

2.3.从万科房屋平均成交单价上看，11 月份当月平均销售单价为 11929 元/平方米，略高于上月的平均成交单价 10762 元/平方米；1-11 月的累计平均成交单价为 10786 元/平方米，连续第 7 个月回升，但仍低于去年同期累计平均销售单价 11386 元/平方米的水平，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。

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。

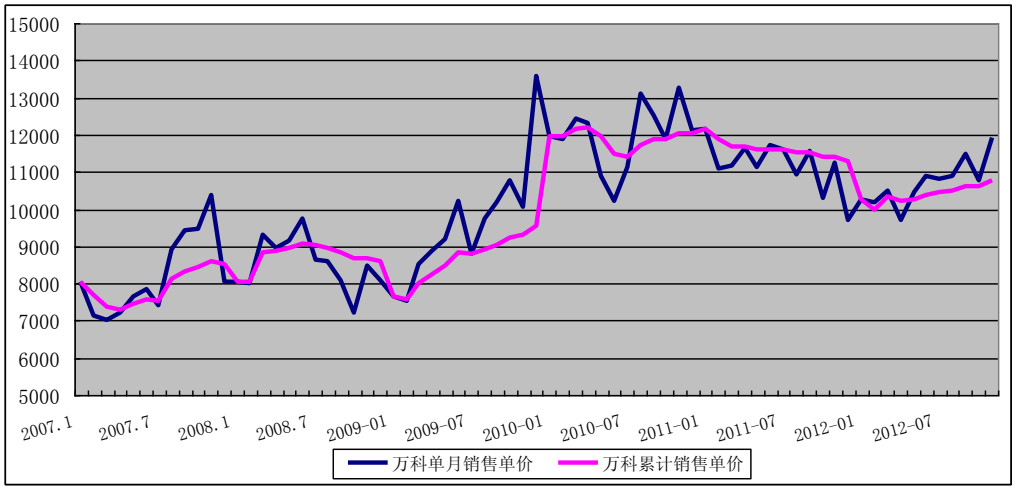
2.5.风险提示：房地产宏观调控的力度和时间超出预期或者公司业绩结算的不均衡，都会使我们的业绩预测不达预期，提醒投资者注意投资风险。

图 1: 万科累计销售面积和销售金额增速



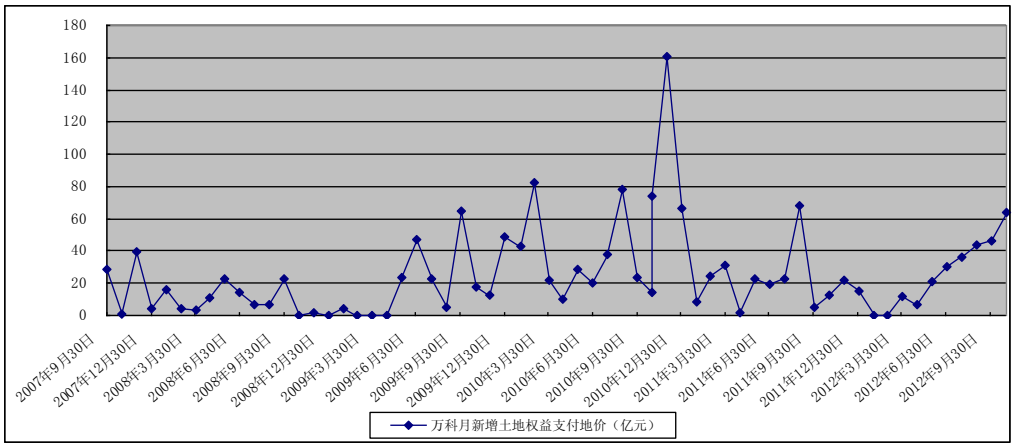
数据来源：东北证券，Wind

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）	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	34,240	48,891	58,820	66,310
交易性金融资产	0	48,891	58,820	66,310
应收款项	1,515	2,471	2,597	3,128
存货	208,335	247,439	291,581	323,707
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	**282,647**	**345,690**	**412,103**	**457,437**
可供出售金融资产	441	0	0	0
长期投资净额	7,994	8,193	8,894	9,664
固定资产	1,596	1,706	1,823	2,024
无形资产	435	496	557	618
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	**13,562**	**13,599**	**14,542**	**15,611**
资产总计	**296,208**	**359,289**	**426,645**	**473,047**
短期借款	1,724	14,329	24,007	22,257
应付款项	29,746	37,548	43,377	50,691
预收款项	111,102	131,000	151,000	166,000
一年内到期的非流动负债	21,846	16,780	17,852	18,823
流动负债合计	**200,724**	**240,855**	**290,908**	**321,342**
长期借款	20,972	31,472	31,472	32,972
其他长期负债	50	0	0	0
长期负债合计	**880**	**0**	**0**	**0**
负债合计	**228,376**	**278,178**	**328,231**	**354,314**
归属于母公司股东权益合计	52,968	62,561	75,378	90,518
少数股东权益	14,865	18,550	23,036	28,215
负债和股东权益总计	**296,208**	**359,289**	**426,645**	**473,047**

利润表（百万元）	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	**71,783**	**97,800**	**117,360**	**134,964**
营业成本	43,228	61,614	74,524	86,377
营业税金及附加	7,779	9,291	10,914	12,147
资产减值损失	64.63	0.00	0.00	0.00
销售费用	2,557	2,660	2,860	3,146
管理费用	2,578	2,700	2,900	3,100
财务费用	510	550	580	630
公允价值变动净收益	-3	0	0	0
投资净收益	700	380	420	460
营业利润	**15,763**	**21,365**	**26,002**	**30,024**
营业外收支净额	42.67	0.00	0.00	0.00
利润总额	**15,806**	**21,365**	**26,002**	**30,024**
所得税	4,206	5,341	6,500	7,506
净利润	11,600	16,024	19,501	22,518
归属于母公司净利润	**9,625**	**12,338**	**15,016**	**17,339**
少数股东损益	1,975	3,685	4,485	5,179

现金流量表（百万元）	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	**11,478**	**16,151**	**19,621**	**22,646**
资产减值准备	137	134	143	156
折旧及摊销	-16,563	-18,090	-17,218	-6,671
公允价值变动损失	-260	336	-119	-204
财务费用	-5,208	-1,468	2,426	15,926
投资损失	3,389	-1,160	4,903	18,610
运营资本变动	-5,653	518	-400	-514
其他				
经营活动净现金流量	**3,389**	**-1,160**	**4,903**	**18,610**
投资活动净现金流量	**-5,653**	**518**	**-400**	**-514**
融资活动净现金流量	**807**	**15,294**	**5,426**	**-10,605**
企业自由现金流	**-3,719**	**14,009**	**14,431**	**25,586**

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益（元）	0.88	1.12	1.37	1.58
每股净资产（元）	4.82	5.69	6.86	8.23
每股经营性现金流量（元）	0.31	-0.11	0.45	1.69
成长性指标				
营业收入增长率	41.5%	36.2%	20.0%	15.0%
净利润增长率	32.2%	28.2%	21.7%	15.5%
盈利能力指标				
毛利率	39.8%	37.0%	36.5%	36.0%
净利润率	13.4%	12.6%	12.8%	12.8%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	8	7	8	8
存货周转率（次）	1442	1350	1320	1300
偿债能力指标				
资产负债率	77.1%	77.4%	76.9%	74.9%
流动比率	1.41	1.44	1.42	1.42
速动比率	0.37	0.41	0.41	0.42
费用率指标				
销售费用率	3.6%	2.7%	2.4%	2.3%
管理费用率	3.6%	2.8%	2.5%	2.3%
财务费用率	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
估值指标				
P/E（倍）	10.53	8.22	6.75	5.85
P/B（倍）	1.91	1.62	1.34	1.12
P/S（倍）	1.41	1.04	0.86	0.75
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涉及到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内使用，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