

万科A (000002)
增持/维持评级
股价: RMB6.98

谨慎稳健, 应对长冬

——2011 年三季度报点评

分析师

鱼晋华
SAC 执业证书编号:S1000510120035
(0755)8249 2232
yujinhua@mail.htlhsc.com.cn

周雅婷
SAC 执业证书编号:S1000511090011
(0755)8212 5148
zhouyt@mail.htlhsc.com.cn

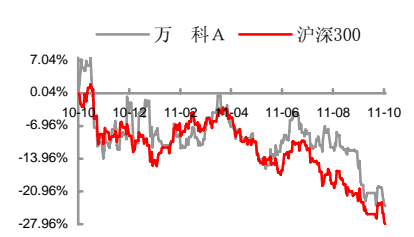
相关研究

- 公司研究-万科A (000002) 110808: 大象依旧在起舞-2011 年半年报点评 (增持)
- 公司研究-万科A (000002) 110419: 销售保持高速, 财务结构稳健-2011 年一季报点评 (增持)
- 公司研究-万科A (000002) 110308: 精彩留给 2011-2010 年报点评 (增持).doc
- 公司研究-万科A (000002) 101024: 积极扩张, 领跑熊市-10 三季度及股权激励计划点评 (增持)
- 公司研究-万科A (000002) 20100809: 退潮方显真本色 (增持)

基础数据

总股本 (百万股)	10,995
流通 A 股 (百万股)	9,680
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	67,568

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

- 公司今日公布三季报: 2011 年 1-9 月完成营业收入 293 亿元, 同比上升 31%, 归属母公司净利润 35.8 亿元, 同比上升 9.5%, 实现 EPS 0.32 元。
- 2011 年 1-9 月公司累计实现销售面积 841.2 万平方米, 销售金额 970.8 亿元, 分别同比增长 39.9%和 35.9%。销售金额完成全年 1400 亿销售目标的 69%, 基本符合正常进度, 但市场项目去化压力的增大同样显示在公司单季销售表现中。受持续调控压力的影响, 公司在第三季度单季销售金额 (320.7 亿元) 同比减少 7.4%。我们预计以公司目前的销售进度, 今年完成全年销售任务应无大碍, 大量未结账款也将为明年两年的业绩提供保障, 但调控的持续将进一步影响公司明年的销售增速。以项目区域布局调整和灵活价格策略来应对市场冷冬仍将会是公司的主要课题。
- 由于签约面积远高于期内结算面积, 公司期内预收账款比上年末增加 484 亿, 达 1228 亿元。公司截止期末有已售未结销售面积 1208 万平米, 销售金额 1380 亿元 (合并报表口径), 相比 2011 年中期分别提升 18.2%和 16.3%。公司预收账款是我们全年营收预测未实现部分的 2.37 倍, 覆盖 2012 年盈利预测的 57%, 公司预收账款丰厚, 对明年两年业绩保障度较高。
- 截止期末, 公司今年累积获取土地储备 1246 万平米, 同比去年同期下降 35.6%, 是去年全年新获取土地储备总额的 43%。公司今年拿地的谨慎姿态体现出面向现金流管理的积极风险管控倾向, 而谨慎则带来了弱市中强壮的财务骨骼和现金状况。期末公司剔除预收款后的资产负债率为 35.6%, 较 2011 年中期继续下降 1.2 个百分点; 拥有货币现金 339 亿元, 占总资产比重为 12%, 较去年同期下降 4.8 个百分点。公司拥有的货币现金是短期借款和一年内到期长期借款 (237.2 亿元) 的 1.4 倍。公司财务和现金状况稳健。
- 由于公司项目结算进度较为缓慢, 我们下调了公司明年两年的盈利预测至 0.85 元和 1.11 元, 对应 PE 为 8.5X 和 6.5X, 维持对公司的增持评级。
- 风险提示: 房地产市场调控可能对公司销售和业绩表现产生影响。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	50713.9	80917	124654	173397
(+/-%)	3.7	60%	54%	39%
归属母公司净利润(百万元)	7283.1	9309	12193	15456
(+/-%)	36.7	28%	31%	27%
EPS(元)	0.66	0.85	1.11	1.41
P/E(倍)	10.5	8.5	6.5	5.1

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	20552	27636	35289	46787	营业收入	50714	80917	12465	17339
现金	37817	49435	81025	14738	营业成本	30073	47363	73506	10333
应收账款	1594	1967	3123	4485	营业税金及附加	5624	7469	12665	16811
其他应收款	14938	17312	28865	40945	营业费用	2079	3251	4908	6691
预付账款	17838	19041	32409	46845	管理费用	1846	2855	4310	5875
存货	13333	18860	20746	22821	财务费用	504	913	1594	2440
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	-545	0	0	0
非流动资产	10117	2263	2110	1944	公允价值变动收	-15	-17	-16	-16
长期投资	4494	0	0	0	投资净收益	778	732	779	763
固定资产	1220	1475	1513	1442	营业利润	11895	19781	28434	38988
无形资产	374	374	374	374	营业外收入	72	69	70	70
其他非流动	4030	414	223	128	营业外支出	26	76	70	64
资产总计	21563	27862	35500	46982	利润总额	11941	19774	28435	38993
流动负债	12965	18472	23418	31172	所得税	3101	4928	7143	9890
短期借款	1478	22121	3075	36722	净利润	8840	14846	21292	29103
应付账款	16924	24854	38860	55084	少数股东损益	1556	5537	9099	13648
其他流动负	111249	13775	19225	21992	归属母公司净利	7283	9309	12193	15456
非流动负债	31401	25620	32609	42608	EBITDA	12516	20821	30181	41594
长期借款	24790	24790	31790	41790	EPS (元)	0.66	0.85	1.11	1.41
其他非流动	6610	829	819	817					
负债合计	16105	21034	26679	35433	主要财务比率				
少数股东权	10354	15890	24989	38637	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	10995	10995	10995	10995	成长能力				
资本公积	8789	8789	8789	8789	营业收入	3.7%	59.6%	54.1%	39.1%
留存收益	24058	32267	43098	56754	营业利润	37.0%	66.3%	43.7%	37.1%
归属母公司	44233	52387	63214	76850	归属母公司净利	36.7%	27.8%	31.0%	26.8%
负债和股东	21563	27862	35500	46982	获利能力				
					毛利率(%)	40.7%	41.5%	41.0%	40.4%
					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	14.4%
					ROE(%)	16.5%	17.8%	19.3%	20.1%
					ROIC(%)	16.0%	23.0%	42.1%	53.5%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	74.7%	75.5%	75.2%	75.4%
					净负债比率(%)	25.81	22.30	16.82	24.98
					流动比率	1.59	1.50	1.51	1.50
					速动比率	0.56	0.48	0.62	0.77
					营运能力				
					总资产周转率	0.29	0.33	0.39	0.42
					应收账款周转率	43	45	48	45
					应付账款周转率	1.81	2.27	2.31	2.20
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.66	0.85	1.11	1.41
					每股经营现金流	0.20	0.77	3.26	2.38
					每股净资产(最	4.02	4.76	5.75	6.99
					估值比率				
					P/E	10.85	8.49	6.48	5.12
					P/B	1.79	1.51	1.25	1.03
					EV/EBITDA	7	4	3	2

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
 增持 股价超越基准10%-20%
 中性 股价相对基准波动在±10%之间
 减持 股价弱于基准10%-20%
 卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
 中性 行业股票指数基本与基准持平
 减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
 邮政编码: 518048
 电话: 86 755 8249 3932
 传真: 86 755 8249 2062
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
 邮政编码: 200120
 电话: 86 21 5010 6028
 传真: 86 21 6849 8501
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。