

房地产开发III

署名人: 李少明

S0960200010015

010-63222931

lishaoming@cjis.cn

万科 A

000002

推荐

6月销售业绩增长30%以上, 龙头实力无人能撼

公司11年6月: 销售面积112.8万平方米, 同比增长31.6%, 环比上升39.3%; 销售金额132.3亿元, 同比增长50.9%, 环比上升46.8%; 单月销售均价11729元/平米, 同比上涨14.6%, 环比上涨5.4%。新拓展项目5个。

投资要点:

- 6月销售业绩创同比新高, 销售面积和销售金额大幅上涨, 同比环比上升幅度均超过30%。6月实现销售面积112.8万平米, 销售金额132.3亿元, 同比增长31.6%和50.9%, 环比上升39.3%和46.8%。销售金额同比环比均大幅增加归功于销售面积大幅上涨的同时销售均价稳中有升。销售均价1.173万元, 同比涨14.6%, 环比涨5.4%。
- 1-6月累计销售面积和销售金额同比大幅增长, 业绩靓丽, 遥遥领先行业, 龙头实力无人能撼。1-6月累计实现销售面积565.4万平米, 同比增长76.6%; 累计实现销售金额656.5亿元, 同比增长78.6%。1-6月累计销售金额是去年全年的60.7%, 预计下半年销售业绩会更好, 持续高增长可期。1-6月销售均价1.161万元, 一改从今年2月以来销售均价同比下滑的趋势, 同比上涨1.1%。
- 6月新增项目5个, 分布于广州、太原、晋中、青岛和深圳, 其中深圳项目为旧改项目, 共获取权益建面109.1万平米, 楼面地价2089元, 成本低廉。1-6月新增项目27个, 权益建面634.3万平米, 楼面地价2456元, 11年拿地成本低于10年9.4%, 调控中继续保持低成本, 高毛利率的竞争优势。上半年全国主要城市推地量占比少, 下半年推地量将大幅上升, 公司保持快速销售为下半年住宅集中上市, 房价调整, 土地大量上市做好了大量购入优质价廉的土地做好了准备。公司仍然维持低成本扩张高周转销售的竞争优势。
- 公司在行业调整中一直处于强者恒强的地位, 市场份额、资源扩张能力不断提升, 合理定价快速销售也为公司赢得了持续获得廉价优质资源保持高增长优势的机会。参与保障房建设有望获得融资机会。一旦本轮行业调控效果显现, 政策适度放松, 公司的业绩将会有更好的表现。
- 我们预计公司2011-2013年EPS0.89、1.21和1.53元, RNAV10.2元, 目前股价8.5折交易, 维持未来6个月内合理股价12元的判断, 当前股价依然被严重低估, 再次推荐。

风险提示: 注意政策调控加强、调控时间超预期等带来的行业及经营的风险。

6-12个月目标价: 12.00元

当前股价: 8.71元

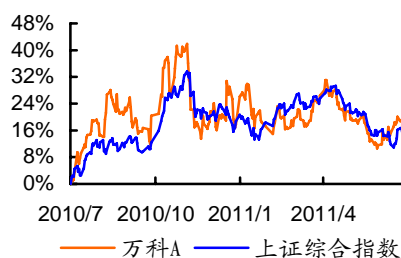
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2812.82
总股本(百万)	10995
流通股本(百万)	10976
流通市值(亿)	956
EPS (TTM)	0.67
每股净资产(元)	4.96
资产负债率	74.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
万科 A	11.81	0.00	0.25
上证综合指数	3.11	0.00	-1.40



相关报告

- 《万科 A-4 月销售放缓, 收入同比涨 1.3%》2011-5-4
- 《万科 A-销售高增长, 业绩符合预期》2011-4-21
- 《万科 A-低成本扩张显优势, 业绩高增长超预期》2011-4-7

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	50714	65928	85706	111418
同比(%)	4%	30%	30%	30%
归属母公司净利润(百万元)	7283	9797	13296	16809
同比(%)	37%	35%	36%	26%
毛利率(%)	40.7%	43.0%	42.5%	40.0%
ROE(%)	16.5%	18.6%	20.5%	21.1%
每股收益(元)	0.66	0.89	1.21	1.53
P/E	12.83	9.54	7.03	5.56
P/B	2.11	1.78	1.44	1.18
EV/EBITDA	9	7	5	4

资料来源: 中投证券研究所

图 1: 万科月度销售面积、销售金额与销售均价

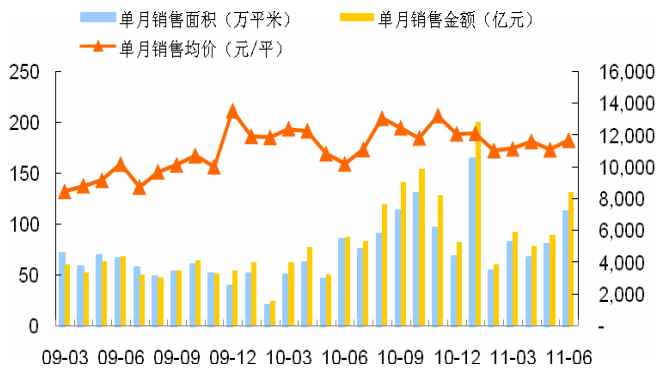


图 2: 万科月度销售均价与累计销售均价

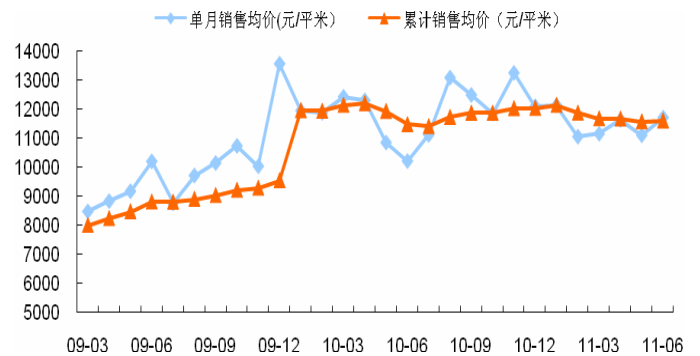


图 3: 万科各年月度销售均价

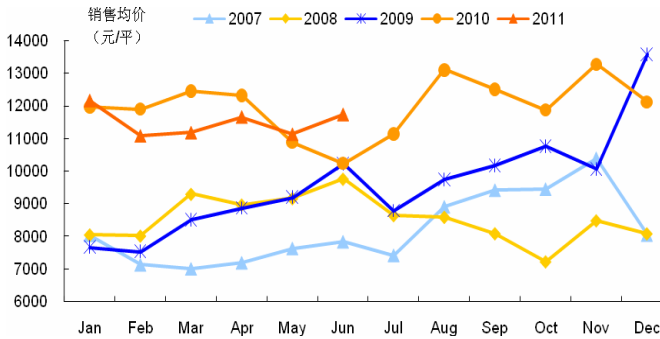


图 4: 万科各年累计销售均价

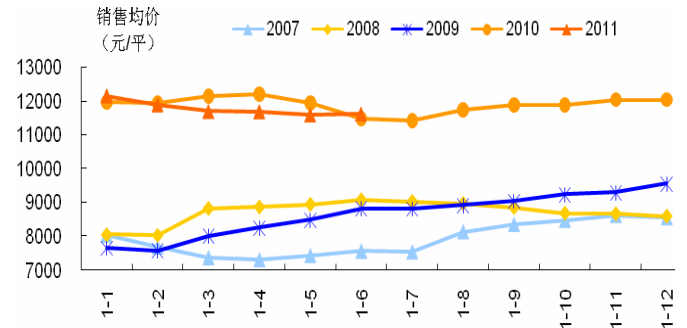


图 5: 万科各年月度销售面积

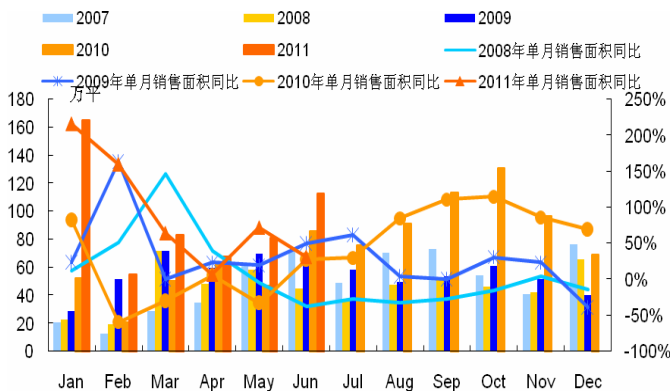


图 6: 万科各年月度销售金额

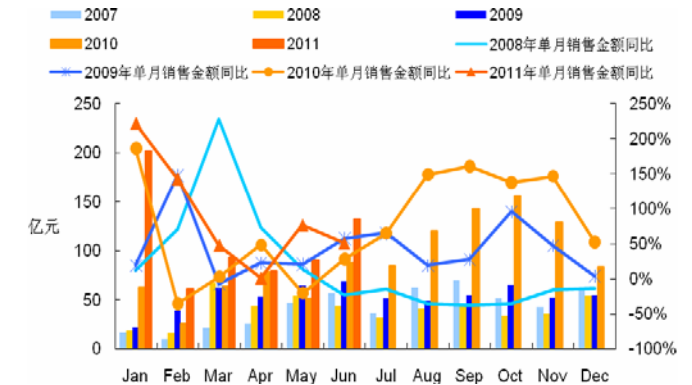


图 7: 万科各年累计销售面积

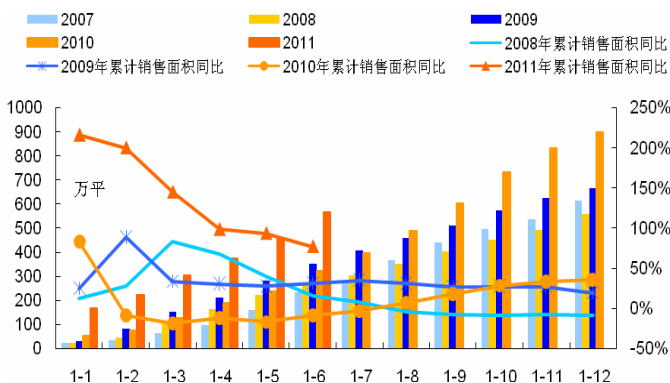
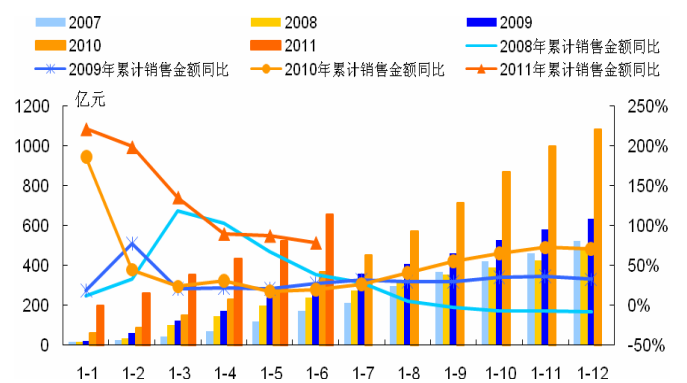


图 8: 万科累计销售金额各年同期比较



数据来源：上市公司，中投证券研究所

表 1：公司 11 年 6 月新增项目情况（单位：万平，亿元）

	项目	所处 城市	公司 权益	占地 面积	计容积率 建面	权益面 积	公司需支付 地价	楼面地价 (元/平)
	1-5 月合计			314.4	697.30	525.20	133.0	2,532
1	苏州木渎雀梅浜项目	广州	55%	14.5	36.1	19.9	8.3	4,138
2	太原变压器厂项目	太原	100%	4.9	17.3	17.2	2.9	1,714
3	晋中大学城项目	晋中	51%	21.8	48.6	24.5	1.5	626
4	青岛小珠山项目	青岛	34%	93.9	98.9	33.5	4.9	1,447
5	深圳沙井新沙旧改项目	深圳	55%	7.6	25.5	14.0	5.2	3,729
	6 月合计			142.7	226.4	109.1	22.8	2,089
	1-6 月合计			457.14	923.65	634.27	155.8	2,456

数据来源：上市公司，中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	205521	271666	320744	379995
现金	37817	36515	23962	31121
应收账款	1594	1427	2525	2613
其它应收款	14938	15117	15117	15117
预付账款	17838	17838	17838	17838
存货	133333	200769	261301	313304
其他	0	0	1	2
非流动资产	10117	8931	8801	8671
长期投资	4494	4494	4494	4494
固定资产	1220	1110	1000	890
无形资产	374	374	374	374
其他	4030	2954	2934	2914
资产总计	215638	280597	329545	388666
流动负债	129651	203812	237183	277229
短期借款	1478	0	0	0
应付账款	16924	16924	16924	16924
其他	74405	145000	174000	208800
非流动负债	31401	11401	11401	11401
长期借款	24790	4790	4790	4790
其他	6610	6610	6610	6610
负债合计	161051	215212	248584	288630
少数股东权益	10354	12844	16225	20498
股本	10995	10995	10995	10995
资本公积	8789	8789	8789	8789
留存收益	24058	32756	44952	59754
归属母公司股东权益	44233	52540	64736	79538
负债和股东权益	215638	280597	329545	388666

现金流量表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	2237	19432	-12883	7550
净利润	8840	12288	16676	21082
折旧摊销	117	131	131	131
财务费用	504	-864	-151	-138
投资损失	-778	-1000	-1300	-1500
营运资金变动	-5981	8417	-28238	-12025
其它	-464	461	0	0
投资活动现金流	-2192	979	1278	1478
资本支出	262	0	0	0
长期投资	-1901	0	0	0
其他	-3831	979	1278	1478
筹资活动现金流	13025	-21713	-948	-1870
短期借款	290	-1478	0	0
长期借款	7288	-20000	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	232	0	0	0
其他	5215	-235	-948	-1870
现金净增加额	13094	-1302	-12553	7159

利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	50714	65928	85706	111418
营业成本	30073	37579	49281	66851
营业税金及附加	5624	8241	10285	11142
营业费用	2079	2967	2571	3343
管理费用	1846	2400	2485	3231
财务费用	504	-864	-151	-138
资产减值损失	-545	0	0	0
公允价值变动收益	-15	0	0	0
投资净收益	778	1000	1300	1500
营业利润	11895	16606	22535	28490
营业外收入	72	0	0	0
营业外支出	26	0	0	0
利润总额	11941	16606	22535	28490
所得税	3101	4317	5859	7407
净利润	8840	12288	16676	21082
少数股东损益	1556	2491	3380	4273
归属母公司净利润	7283	9797	13296	16809
EBITDA	12516	15872	22515	28483
EPS (元)	0.66	0.89	1.21	1.53

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	3.7%	30.0%	30.0%	30.0%
营业利润	37.0%	39.6%	35.7%	26.4%
归属于母公司净利润	36.7%	34.5%	35.7%	26.4%
获利能力				
毛利率	40.7%	43.0%	42.5%	40.0%
净利率	14.4%	14.9%	15.5%	15.1%
ROE	16.5%	18.6%	20.5%	21.1%
ROIC	21.6%	32.1%	29.0%	31.8%
偿债能力				
资产负债率	74.7%	76.7%	75.4%	74.3%
净负债比率				
流动比率	1.59	1.33	1.35	1.37
速动比率	0.56	0.35	0.25	0.24
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.27	0.28	0.31
应收账款周转率	43	43	43	43
应付账款周转率	1.81	2.22	2.91	3.95
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.89	1.21	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	1.77	-1.17	0.69
每股净资产(最新摊薄)	4.02	4.78	5.89	7.23
估值比率				
P/E	12.83	9.54	7.03	5.56
P/B	2.11	1.78	1.44	1.18
EV/EBITDA	9	7	5	4

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李少明: 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 15 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司: 万科、保利地产、招商地产、北京城建、滨江集团、首开股份、亿城股份、世茂股份、苏宁环球、金融街、中国国贸、泛海建设、中华企业、冠城大通、广宇发展等。

陈舒静: 实习生, 国内某著名大学研究生。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434