

投资评级：

推荐（维持）

基本资料：

当前股价（元）	8.2
总股本(百万)	10995
流通股(百万)	10975
EPS(ttm)	0.6695
每股净资产（元）	4.2
资产负债率	77.85%
真实资产负债率	36.82%

公司走势图



研发部

 邵明慧¹

SAC 执业证书编号：S134051012000

联系电话：010-68858133

Email: zhangpeng@cnpsec.com

相关研报：

《品牌造就业绩，增速有望持续——万科 A（000002）年报点评》

行业龙头地位进一步巩固

——万科 A（000002）2011 年中报点评

报告期内公司实现营业收入 199.89 亿元，同比增长 19.22%，归属上市公司股东净利润 29.77 亿元，同比增长 5.88%，基本每股收益 0.27 元。

- **受竣工影响，公司报告期内结算资源有限。**公司上半年房屋竣工 107 万平方米，仅占全年计划的 14.7%。受此影响，公司报告期内仅结算 138.3 万平方米，结算金额 194.4 亿元，同比增长 18.4%。由于公司今年竣工主要集中在第四季度，因此上半年结算资源有限。公司预计全年结算量同比增幅将明显高于上半年。
- **毛利率和费用率均提高。**报告期内，公司整体毛利率为 35%，较 2010 年同期提供高 6.08 个百分点，主要原因在于公司报告期内结算项目价格有显著提升。营业税金率为 12.62%，较 2010 年同期提高 2.49 个百分点。销售费用率、管理费用率分别较 2010 年同期提高 1.17 个百分点和 0.99 个百分点，主要原因在于公司上半年销售情况良好，费用率确认较多，预计全年费用率将低于中期。财务费用率小幅增长 0.6 个百分点，显示出公司较高的资金运营效率。
- **销售保持高增长。**公司 1-7 月累计销售面积 643.6 万平方米，累计销售金额 747.3 亿元，同比分别增长 62.58% 和 65.36%。我们预计万科全年销售业绩在 1300 亿左右，上半年已完成过半，在同类房地产企业中表现优异。公司坚持普通住宅开发和快速周转的经营策略，在当前弱势市场中显现出良好的效果。预计公司下半年仍可维持较高销售增速。
- **项目增速放缓。**报告期内，公司增加开发项目 22 个，按照权益计算的规划建筑面积约 423 万平方米；参与城市更新改造类项目 4 个，对应规划建筑面积约 161 万平方米，截止报告期末，公司拥有权益规划建筑面积 3585 万平方米。
- **偿债能力无忧。**报告期末，公司资产负债率为 77.85%，真实资产负债率为 36.82%，资产负债情况健康。期末公司持有现金 408 亿元，较 2010 年末增长 30 亿元。公司有足够的资金实力进行优质项目的获取和收购。
- **后续业绩储备充足。**截至报告期末，公司合并报表范围内共有 1022 万平方米已销售资源尚未结算，合同金额合计约 1187 亿元，足够今年以及明年上半年结算。
- **盈利预测**我们预计公司 2011 年、2012 年和 2013 年的营业收入分别为 737.37 亿元、1027.5 亿元和 1348.6 亿元。归属上市公司净利润分别为 112.36 亿元、142.6 亿元和 171.46 亿元，对应每股收益分别为 1.02 元、1.3 元和 1.56 元。以公司当前 8.2 元的价格计算，市盈率分别为 8.3X、6.5X 和 5.5X。
- **投资建议：**公司上半年业绩一般，但我们认为全年业绩仍值得期待。看好公司长期发展前景，维持公司“推荐”评级。

¹ 报告贡献人：张鹏

- **风险提示:**受房地产调控影响,公司项目未来的销售价格和销售量低于预期。

图表 1: 公司盈利预测表

单位: 百万元, 百万股	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	50,713.85	73737.24	102750.19	134859.63
营业成本	30,073.50	42469.01	61155.38	82559.76
营业税金及附加	5,624.11	8332.31	11610.77	15239.14
销售费用	2,079.09	1911.11	2751.99	3715.19
管理费用	1,846.37	2949.49	4110.01	5394.39
财务费用	504.23	605.08	726.09	871.31
资产减值损失	-545.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	-15.05	0.00	0.00	0.00
投资净收益	777.93	800.00	800.00	800.00
营业利润	11,894.89	18270.25	23195.95	27879.85
加: 营业外收入	71.73	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	25.86	0.00	0.00	0.00
利润总额	11,940.75	18270.25	23195.95	27879.85
减: 所得税	3,101.14	4567.56	5798.99	6969.96
净利润	8,839.61	13702.69	17396.97	20909.89
减: 少数股东损益	1,556.48	2466.48	3131.45	3763.78
归属于母公司所有者的净利润	7,283.13	11236.20	14265.51	17146.11
已发行股票数		10995.00	10995.00	10995.00
基本每股收益(元)	0.66	1.02	1.30	1.56

资料来源: 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。