

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

已是悬崖百丈冰，犹有花枝俏

——万科 A (000002) 2011 年中报点评

研究报告-公司点评

买入 (维持)

发布日期: 2011 年 8 月 9 日

报告关键要素:

万科A继2010年取得了历史性辉煌成绩后,2011年上半年继续逆势扩张,领跑行业,地产行业弱势中“强者愈强”规律再现。公司未来两年业绩确定性增长,同时,估值处于历史底部区间。我们维持公司“买入”投资评级。

事件:

万科公布了2011年中报。报告期,公司实现营业收入199.9亿元,净利润29.8亿元,分别较上年同期增长19.2%和5.9%,基本每股收益0.27元。

点评:

- 公司上半年销售领先行业,市场占有率持续上升。尽管今年上半年行业销售面临诸多困难,但公司销售可谓是逆势扩张,公司1-7月份实现销售面积637.20万平方米,销售金额740.90亿元,分别比2010年同期增长60.01%和63.88%。公司市场占有率进一步提升至历史新高的2.67%。

图 1: 万科近 3 年销售状况走势图

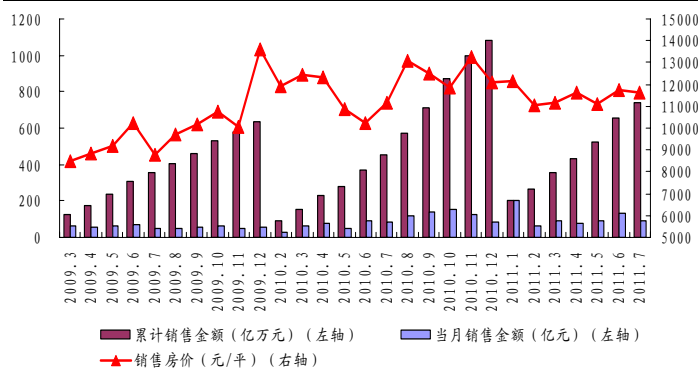
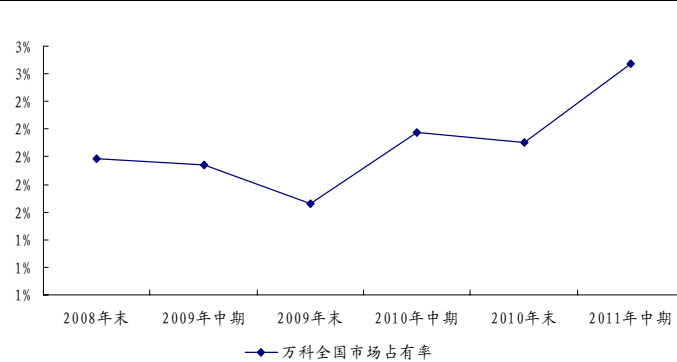


图 2: 万科近几年全国市场占有率走势图



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

- 公司未来两年业绩有保障。尽管中期披露的业绩增速有限,但是公司未来2年业绩有保障。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,不仅完全覆盖了我们对于公司2011年的预测业绩,也部分保障了2012年预测的业绩。
- 公司土地储备充足,土地储备投资机会来临。今年上半年公司新增加开发项目22个,按万科权益计算的占地面积约222万平方米(对应规划建筑面积约423万平方米),平均楼面地价约2823元/平方米。截至报告期末,按万科权益计算的规划建筑面积3585万平方米。公司新进入芜湖、秦皇岛、太原、晋中等城市,截至目前,公司进入的城市数量已经达到50个,战略纵深优势得到进一步巩固和强化。由于全国土地市场处于低潮,而公司资金实力雄厚,面临着低价拿地或者并购的扩张机会。

- **安全的财务状况将给公司带来更多的扩张机会。**得益于此前的谨慎投资策略以及优于市场整体的销售情况，公司的财务状况更加安全健康。中期末，公司持有货币资金407.8亿元，相比一季度末提高9.7%，远高于短期借款和一年内到期的长期借款230.4亿元。公司剔除预收账款后的各项负债占总资产的比例为36.8%，净负债率20.8%，继续保持在较低的水平。在房地产行业出现困难情况下，雄厚而宽裕的资金将给公司带来更多的市场投资机会。
- **盈利预测及投资评级。**维持公司2011-2012年每股收益分别为0.86元和1.10元预测不变，8月8日股价对应的市盈率分别为9.37倍和7.32倍。基于以下几点考虑：（1）作为行业当之无愧的龙头，行业困难时期对公司扩张反而有利；（2）在整个A股估值出现系统性紊乱与恐慌时期，公司具有确定性增长与低估值优势，更具投资安全性。我们维持公司“买入”投资评级。
- **风险提示。**宏观政策进一步紧缩的风险；房地产调控政策进一步收紧风险。

盈利预测

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	488.81	507.14	707.20	917.95
增长比率 (%)	19.25	3.75	39.45	29.80
净利润 (百万元)	53.30	72.83	94.32	121.02
增长比率 (%)	32.16	36.65	29.51	28.30
每股收益 (元)	0.48	0.66	0.86	1.10
市盈率 (倍)	16.79	12.21	9.37	7.32

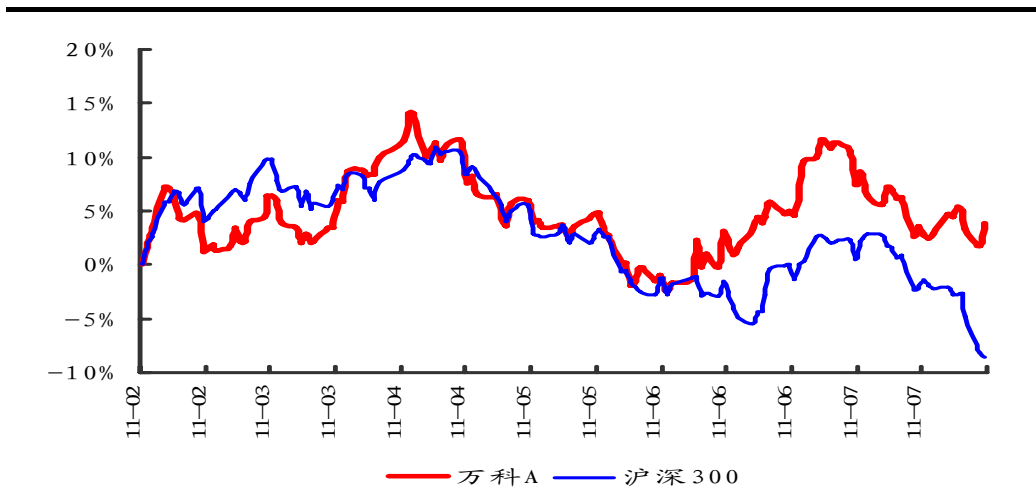
市场数据 (2011年8月9日)

收盘价 (元)	8.06
一年内最高/最低 (元)	10.09/6.65
沪深300指数	2793.90
市净率 (倍)	1.92
流通市值 (亿元)	778.67

基础数据 (2011年6月30日数据)

每股净资产 (元)	4.20
每股经营现金流 (元)	0.35
毛利率 (%)	45.01
净资产收益率 (%)	6.59
资产负债率 (%)	77.85
总股本/流通股 (亿股)	109.95/96.61
B股/H股 (亿股)	13.14/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

- 中原证券研究所 201103114_点评-AA-万科A (000002) 2010 年年报点评: 千亿之后的发展之道: 有着质量的增长.....2011 年 3 月 9 日
- 中原证券研究所 20090832_点评-AA-万科 A (000002) 2010 年中报点评: 王者短暂失意后重新归来.....2010 年 8 月 10 日
- 中原证券研究所 20090309_点评-AA-万科 A (000002) 2009 年报点评: 行业龙头全面发力.....2010 年 3 月 4 日

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。