

万科 A (000002)

—资金充裕，后期业绩有保障

投资评级 推荐 评级调 评级不变 收盘价 8.06 元

事件:

2010 年公司实现营业收入 200 亿元，同比增长 19.22%，归属母公司所有者净利润 30 亿元，同比增长 5.88%，基本每股收益 0.27 元，基本符合我们预期。

正文:

- **结算速度落后于销售。**上半年销售面积 565.5 万平、销售金额 656.5 亿元，分别同比增长 76.7%、78.7%，但结算进度未跟上销售：
 - 1) 结算面积、结算金额为 138.3 万平、191.7 亿元，分别同比减少 8.1%、增长 16.5%，结算楼盘均价提升 27%，使收入增长，毛利率提升 3 个百分点，至 32.1%。
 - 2) 期末已售未结算面积 1022 万平，金额 1187 亿元，较上年同期增长 93%、107%，较上年底增加 50%、45%，后期业绩有保障。今年竣工主要集中在四季度，全年结算较上半年有明显提升，预计增长可达到 60%。
- **储备资源充沛。**期内新进芜湖、秦皇岛、太原、晋中等城市，进入城市数达到 50 个，新增权益土地面积 222 万平，权益建筑面积 423 万平，总储备达到 3585 万平，可供未来 2-3 年开发。继续行业内兼并整合，期内完成对 10 家公司收购，总金额约 33 亿元，较上年全年增加 50%，预计随着行业调整的深入，公司在收购兼并方面的力度还会加大。
- **费用控制有效。**期内因销售规模扩大，费用增加吞噬了部分收益，使净利润涨幅低于营业收入，但相对于大幅提升的销售规模，费用率呈现下降态势：

上半年管理费用、销售费用较销售收入比为 2.8%，较上年减少 0.8 个点，较上年同期减少 0.4 个点。
- **财务状况良好。**期末货币现金 408 亿，较上年底增加 8%，短期借款和一年到期的长期借款为 230 亿，资金压力不大，同时销售回款也足以应付建设和拿地资金需要。

期末剔除预收账款后资产负债率为 36.8%，净负债率为 20.8%，较上年末下降 4 个、2 个百分点，财务状况继续保持优良。
- **盈利预测与评级。**我们维持公司 2011/2012 年每股收益 0.84 元、1.15 元的预测，目前股价 8.06 元，动态 PE10X、7X，维持“推荐”评级。

发布时间：2011 年 8 月 9 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	9.90/7.72
上证指数/深圳成指	2526.82/11312.6
50 日均成交额(百万元)	404.28
市净率(倍)	2.00
股息率	1.24%

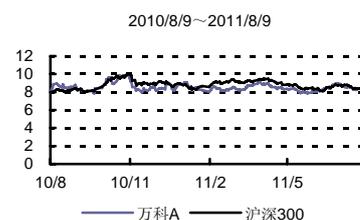
基础数据

流通股(百万股)	10975.85
总股本(百万股)	10995.21
流通市值(百万元)	88465.31
总市值(百万元)	88621.39
每股净资产(元)	4.02
净资产负债率	364.10%

股东信息

大股东名称	华润股份有限公司
持股比例	14.73%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

- 《国元证券公司研究-万科 A (000002) 年报点评：经营稳健，业绩确定性强》，2011-3-8
- 《国元证券公司研究-万科 A 半年报点评》，2010-8-11
- 《国元证券公司研究-万科 2009 年中报点评：房地产复苏，公司业绩稳步增长》，2009-8-4

联系方式

研究员： 沈亮亮
 执业证书编号：S0020511040004
 电 话： 021-68889174-1953
 电 邮：
 联系人： 赵喜娟
 电 话： (86-21) 51097188-1952
 电 邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地 址： 中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

附表：利润表预测

会计年度	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	40992	48881	50714	82664	117382
营业成本	25005	34515	30073	49929	70312
营业税金及附加	4534	3603	5624	9920	15260
营业费用	1860	1514	2079	4133	5869
管理费用	1531	1442	1846	2976	4226
财务费用	657	574	504	822	1167
资产减值损失	1268	-524	-545	500	500
公允价值变动收益	19	2	-15	0	0
投资净收益	209	924	778	800	800
营业利润	6365	8685	11895	15184	20849
营业外收入	57	71	72	70	70
营业外支出	100	138	26	100	100
利润总额	6322	8617	11941	15154	20819
所得税	1682	2187	3101	3789	5205
净利润	4640	6430	8840	11366	15614
少数股东损益	607	1100	1556	2122	2915
归属母公司净利润	4033	5330	7283	9244	12699
EBITDA	7128	9364	12516	16133	22169
EPS (元)	0.37	0.48	0.66	0.84	1.15

资料来源：公司公告，国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

二级市场评级

强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%” 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员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，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址：www.gyzq.com.cn