



加速多元化经营，对冲调控风险

——万通地产（600246）2011年年报点评——

增持

3月10日消息，公司发布年报公告：2011年度，公司实现营业收入48.18亿元，同比增长35.03%，归属于母公司净利润3.15亿元，增长-24.70%，实现EPS为0.26元。公司业绩实现基本符合预期。

点评：

- 净利润负增长主要源于非经常性损益。**报告期内，公司收入增长35%，主要因为原有项目持续销售，新项目竣工开始确认收入，因此带来了营业收入的增长。从公司利润实现情况来看，主业运营基本正常，都有较为稳定的增长。公司成本控制与收入增长幅度大致趋同，表现正常。公司净利润出现负增长主要源于投资收益科目。2010年公司投资净收益为1.3亿元，而2011年该科目为-0.35亿元。主要原因因为公司2011年没有发生处置子公司的交易，因此投资收益大幅减少。扣除非经常性损益后，公司净利润增速为57.73%。由于公司年内结算项目毛利率较高，使得公司主业净利润增速略高于收入增速。因此，我们认为扣除投资净收益的影响，公司业绩表现较为正常，基本符合预期。
- 加速多元化经营，对冲调控风险。**从资金层面来看，公司货币增加大幅减少51%，主要因为公司支付合营公司和联营公司土地款和股东贷款。在战略上，公司加大了商用物业的开发力度，逐步实现住宅业务和商用物业均衡发展。布局沿海经济发达的二三线城市，拟在2012年拟计划启动3-5个轻资产项目。随着商业地产比例大幅提高，预期在未来两年内，公司总体毛利率将进入下降通道。但商业住宅并驾齐驱有利于对冲住宅市场调控的风险。预期公司2012年业绩仍能保持较为稳定增长。
- 维持“增持”投资评级。**预计公司2012至2014年的EPS分别为0.34元、0.46元和0.64元，对应动态市盈率为16倍、13倍和10倍，给予“增持”的投资评级。

盈利预测

项目	2012E	2013E	2014E
营业收入(亿元)	62.63	84.56	118.38
净利润(亿元)	4.04	5.46	7.64
每股收益(元)	0.34	0.46	0.64
市盈率	16	13	10

分析师

肖剑

执业证号：S1250511020001

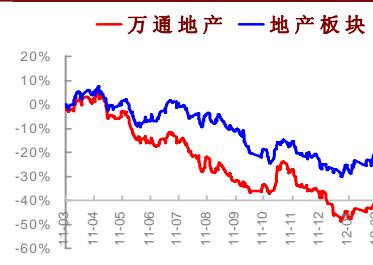
电话：010-57631178

邮箱：xj@swsc.com.cn

公司股价与沪深300对比

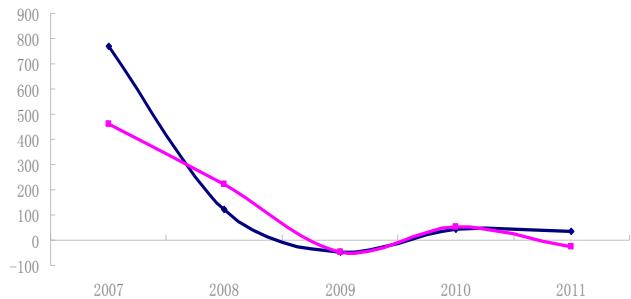


公司股价与房地产板块对比

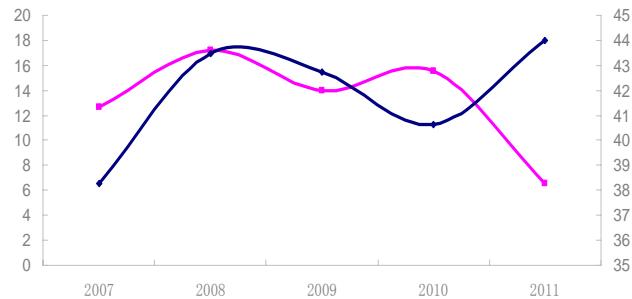


公司基本数据

流通市值(亿元)	49.40
总市值(亿元)	49.40
总股本(亿股)	12.17
流通股本(亿股)	12.17
年度最高/最低(元)	6.40/2.95

图 1：公司营业收入与净利润的变化情况
— 营业收入 — 净利润


数据来源：西南证券研发中心

图 2：公司毛利率与净利率的变化情况
— 净利率 — 毛利率

表 1：公司利润表预测 (亿元)

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	48.18	62.63	84.56	118.38
营业总成本	40.08	52.10	70.34	98.48
营业成本	26.74	34.76	46.93	65.70
销售费用	1.5	1.95	2.63	3.69
管理费用	1.87	2.43	3.28	4.59
财务费用	1	1.30	1.76	2.46
投资净收益	-0.35	0	0	0
所得税	3.4	4.42	5.97	8.35
净利润	4.73	6.15	8.30	11.62
少数股东损益	1.61	2.09	2.83	3.96
归属于母公司净利润	3.11	4.04	5.46	7.64
每股收益(元)	0.26	0.34	0.46	0.64

数据来源：西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn>