

事件：公司发布了2012年1季报。报告期内公司实现营业收入103.46亿元，同比增长29.81%；实现归属于上市公司股东的净利润13.96亿元，同比增长15.83%，基本每股收益0.13元。

投资要点

- **业绩较为平稳.**报告期内，公司实现营业收入103.5亿元，净利润14.0亿元，同比分别增长29.8%和15.8%。受结算资源结构、市场调整等因素影响，公司房地产业务的结算毛利率由去年同期的35.0%下降至30.8%，减少4.2个百分点。
- **财务稳健，资金较为充裕.**公司资产负债率为77.73%，较年初微增了0.63个百分点；扣除预收帐款后的负债率为38.32%，较年初回落了1.27个百分点，公司短期债务比率98.31%。整体来看，公司财务稳健，短期资金较为充裕。
- **提供刚需产品，快速周转.**报告期内，公司累计实现销售面积300.9万平方米，销售金额310.7亿元。截至一季度末，在公司各类存货中，已完工开发产品（现房）83.9亿元，占比3.91%。未来在项目拓展方面，公司仍然会关注土地市场可能存在的机会，但总体上仍会采取审慎的态度，继续坚持“宁可错过，绝不拿错”的原则。
- **估值与预测.**公司2011年实现每股收益0.88元。公司报告期末预收帐款占上年度营业收入的比重为170.5%，业绩锁定度高。我们预测公司2012年至2013年的每股收益分别为0.88元和1.37元，4月23日收盘价为8.6元，对应公司2011-2013年的市盈率分别为9.82倍、7.73倍和6.28倍。给与“推荐”评级。
- **风险提示.**政策调控的风险；销售受阻的风险

主要财务数据：

单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	48881.01	50713.85	71782.75	94552.24	117547.34
增长率(%)	19.25	3.75	41.54	31.72	24.32
归属母公司股东净利润	5329.74	7283.13	9624.88	12229.37	15056.80
增长率(%)	32.15	36.65	32.15	27.06	23.12
每股收益(EPS)	0.48	0.66	0.88	1.11	1.37
每股经营现金流	0.84	0.20	0.31	0.38	0.45
销售毛利率	29.39	40.70	39.78	35.97	33.26
销售净利率	13.15	17.43	16.16	15.98	15.24
净资产收益率(ROE)	15.37	17.79	19.83	18.67	17.99
市盈率(P/E)	22.30	12.41	9.82	7.73	6.28

数据来源：爱建证券

万科 A 000002 2012-04-24

评级 推荐

基础数据

总市值(百万)	94559
总股本/流通股本(百万)	10995/9662
流通市值(百万)	83092
每股净资产	4.82
净资产收益率	19.83

交易数据

52周内股价区间	6.98/8.84
11年市盈率	9.82
市净率	1.79

一年期走势图



联系人：

行业研究员：左红英

证书编号	S0820209120023
电话	021-32229888-25505
E-mail	zuohongying@ajzq.com

相关报告

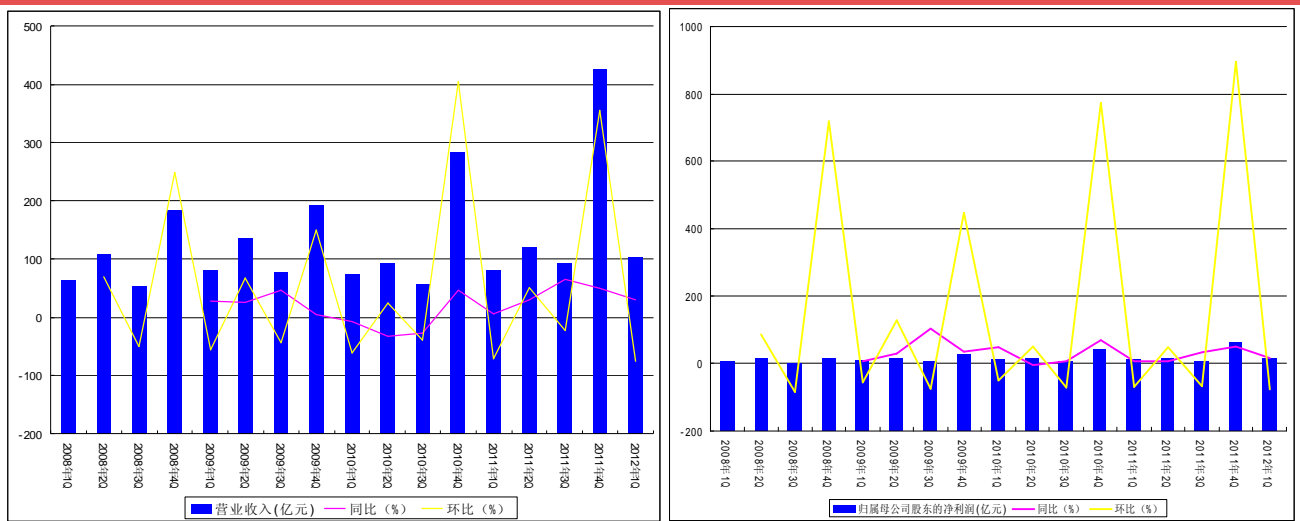
公司研究

● 业绩较为平稳

报告期内，公司实现结算面积 75.4 万平方米，实现结算收入 101.3 亿元，同比分别增长 83.3%和 32.1%。公司实现营业收入 103.5 亿元，净利润 14.0 亿元，同比分别增长 29.8%和 15.8%。从单季度环比来看，今年 1 季度公司营业收入环比下降了 75.64%，较上年同期下降了 3.77 个百分点；今年 1 季度公司归属于上市公司股东的净利润环比下降了 76.89%，较上年同期下降了 6.93 个百分点。1 季度单季度营业收入和净利润的下滑主要受季节性因素的影响（因历年 1 季度均呈环比大幅下降的状态）但环比增速较上年同期的下滑，仍然显示出公司业绩受到了调控的影响。此外，受结算资源结构、市场调整等因素影响，公司房地产业务的结算毛利率由去年同期的 35.0%下降至 30.8%，减少 4.2 个百分点。

单季度营业收入（亿元）

单季度净利润（亿元）



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

● 财务稳健，资金较为充裕

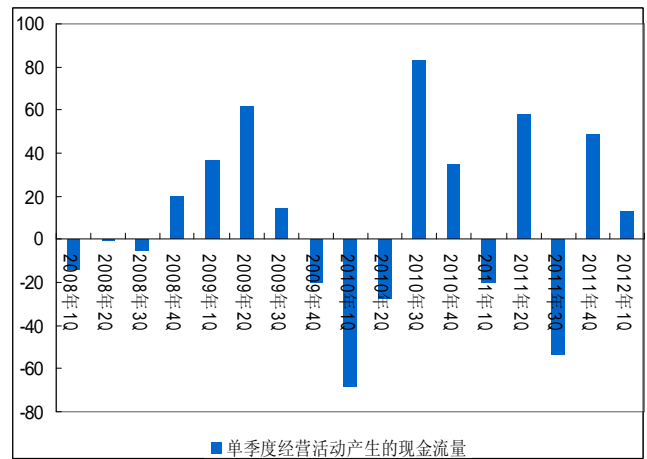
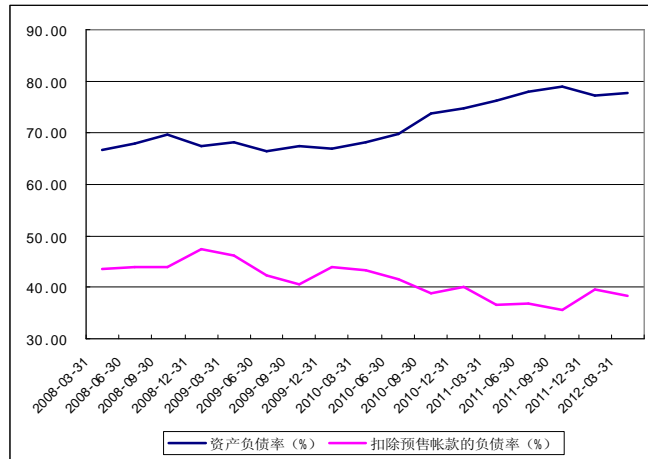
公司资产负债率为 77.73%，较年初微增了 0.63 个百分点；扣除预收帐款后的负债率为 38.32%，较年初回落了 1.27 个百分点。经营活动产生的现金流量净额为 12.8 亿元，较上年同期增加了 32.55 元；投资活动产生的现金流量为净额为 -1.69 亿元，较上年同期增加了 0.68 亿元；筹资活动产生的现金流量 36.22 亿元，较上年同期增加了 43.97 亿元；短期偿债能力方面，公司短期债务比率（短期债务与可用于还债的资源之比）98.31%。整体来看，公司财务稳健，短期资金较为充裕，投资活动谨慎正常进行，筹资能力较强。

负债率 (%)

单季度经营活动产生的现金流量净额（亿元）

请务必阅读正文之后的重要声明

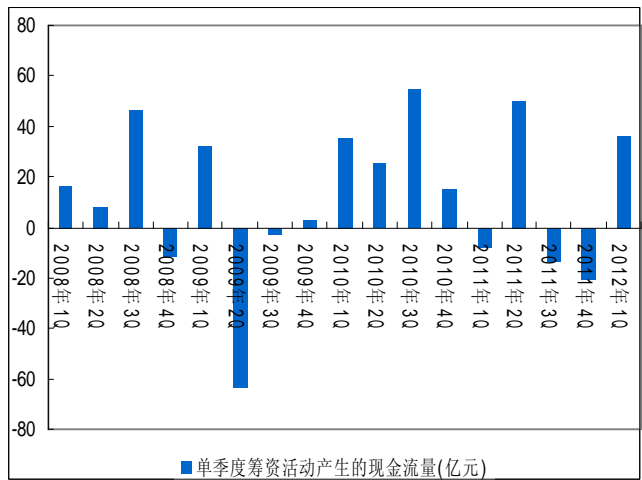
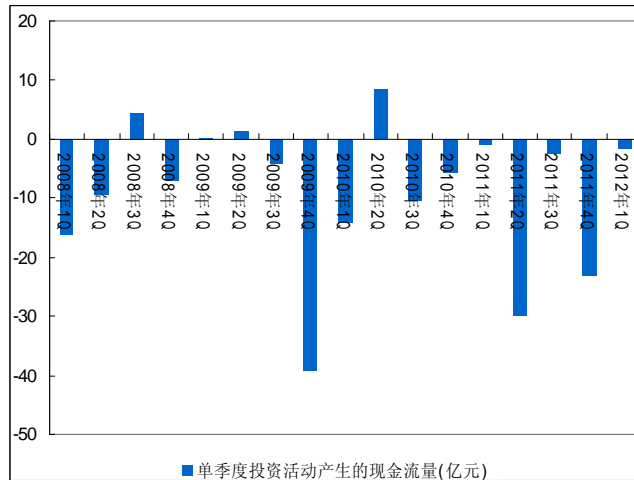
公司研究



数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

单季度投资活动产生的现金流量净额

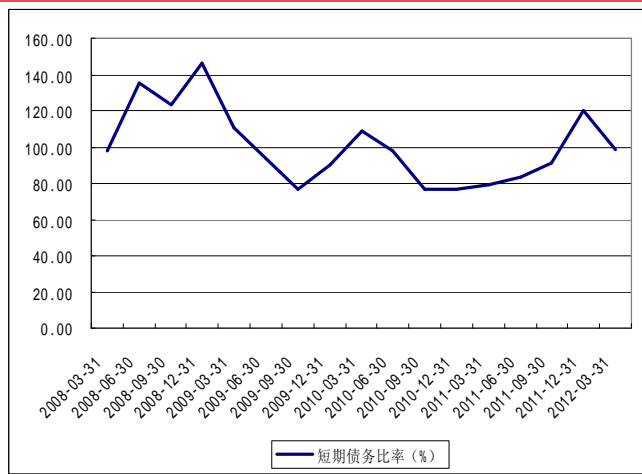
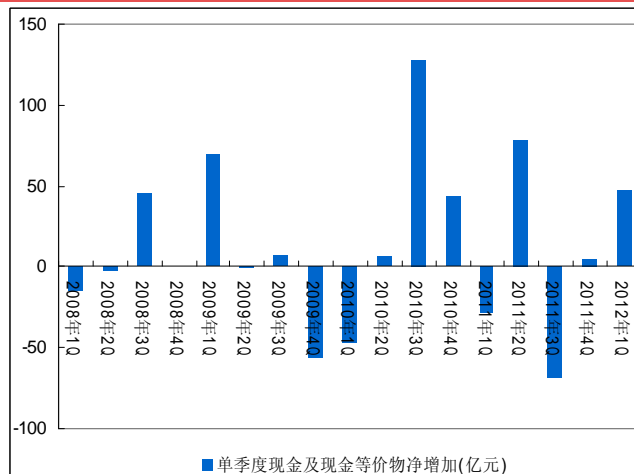
单季度筹资活动产生的现金流量净额



数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

现金及现金等价物净增加

短期债务比率 (%)



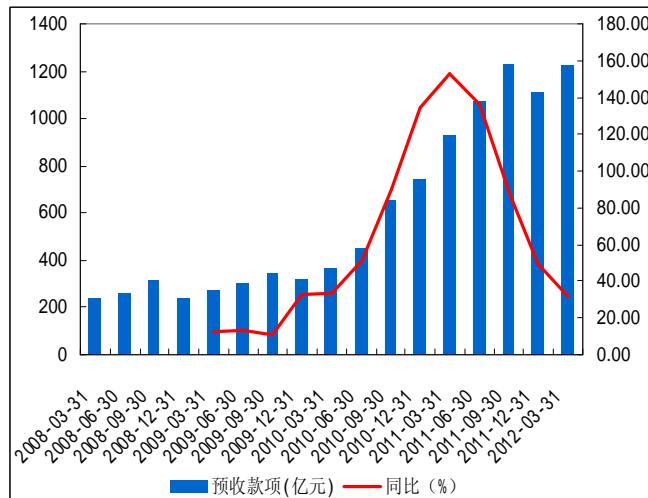
数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

请务必阅读正文之后的重要声明

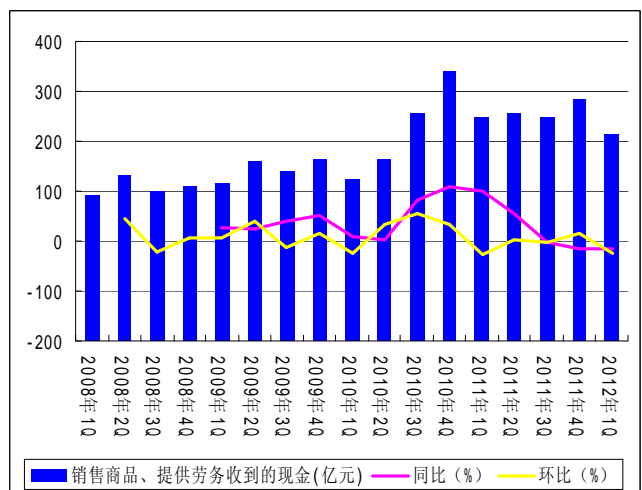
● 提供刚需产品，快速周转

报告期内，公司继续坚持积极销售的策略，累计实现销售面积300.9 万平方米，销售金额310.7亿元。其中1 月份因去年同期基数较大（2010 年底很大一部分客户认购在2011 年1 月实现签约，使公司2011 年1 月份的签约销售额达到201.0 亿元，占去年1 季度总签约金额的56.6%），公司的签约销售同比有所下降。之后的2、3 月份，公司的销售金额同比分别上升20.7%和23.5%。其中，公司在广深区域实现销售面积100.4 万平方米，销售金额110.4 亿元；在上海区域实现销售面积50.4 万平方米，销售金额61.7 亿元；在北京区域实现销售面积87.4 万平方米，销售金额85.1 亿元；在成都区域实现销售面积62.7 万平方米，销售金额53.6 亿元。公司继续坚持以中小户型普通商品房为主的产品定位，一季度公司所销售的产品中，144平方米以下的比例进一步微升至90%。截至报告期末，公司合并报表范围内有1304 万平方米已售资源未竣工结算，合同金额合计约1389 亿元，较年初进一步增长。截至一季度末，在公司各类存货中，已完工开发产品（现房）83.9 亿元，占比3.91%。期内公司参与了 1 个城市更新改造类项目，根据当前规划条件，相关项目由万科负责的可开发部分用地面积约12.9 万平方米，计容积率建筑面积约39.4 万平方米。未来在项目拓展方面，公司仍然会关注土地市场可能存在的机会，但总体上仍会采取审慎的态度，继续坚持“宁可错过，绝不拿错”的原则。

预收帐款



销售商品、提供劳务收到的现金



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

● 估值与预测

公司 2011 年实现每股收益 0.88 元。公司报告期末预收帐款占上年度营业收入的比重为 170.5%，业绩锁定度高。我们预测公司 2012 年至 2013 年的每股收益分别为 0.88 元和 1.37 元，4 月 23 日收盘价为 8.6 元，对应公司 2011-2013 年的市盈率分别为 9.82 倍、7.73 倍和 6.28 倍。给与“推荐”评级。

● 风险提示

政策调控的风险；销售受阻的风险。

请务必阅读正文之后的重要声明

分析师简介:

左红英: 上海交通大学管理学博士, 2007年加入爱建证券有限责任公司, 现从事房地产行业研究。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

请务必阅读正文之后的重要声明