

2012年4月24日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元)

12.00元

# 万科(000002/200002.SZ)

Buy 买入

## 稳健经营典范，业绩空间巨大

### 结论与建议：

作为 A 股最大的房地产开发企业，公司一季度业绩继续保持较快增长态势。公司目前已收待结转资源接近 1400 亿元，相当于 2011 年全年营收的 1.9 倍。且目前公司净负债率仅 23%，债务压力明显小于 A 股其他地产企业。无论从短期业绩或是长期发展来看，公司跑赢行业的概率极高。目前股价对应 2012 年 PE 也仅有 7.7 倍，估值未反应公司业绩增长能力，明显低估，继续给予买入的投资建议。

### 公司基本资讯

产业别	房地产		
A 股价(2012/4/23)	8.60		
深证成份指数(2012/4/23)	10076.05		
股价 12 个月高/低	8.84/6.98		
总发行股数 (百万)	10995.21		
A 股数 (百万)	9661.83		
A 市值 (亿元)	830.92		
主要股东	华润股份有限公司(14.73%)		
每股净值 (元)	4.94		
股价/账面净值	1.74		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	5.13	13.91	1.87

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-03-07	8.38	买入

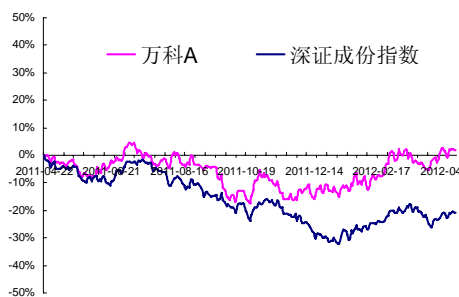
### 产品组合

房地产	98.84%
其他	1.26%

### 机构投资者占流通 A 股比例

QFII	0.86%
基金	22.55%
券商集合理财	0.01%
社保基金	0.8%
一般法人	16.76%

### 股价相对大盘走势



- 公司 2012 年一季度实现营业收入 103.5 亿元，净利润 14 亿元，同比分别增长 29.8%和 15.8%。EPS 0.13 元，业绩符合预期。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 49%下降至 41.8%，并且由于合作项目增多，少数股东权益增加了 1.5 亿元，上述两点是公司营收增速快于净利润增速的主要原因。
- 从销售情况来看，公司一季度销售面积和金额分别为 301 万平米和 305.7 亿元，YOY 分别减少 1%和 13.9%。3 月单月销售面积 109.9 万平方米，YOY 增长 31.6%。实现销售金额 115.2 亿元，YOY 增长 23.4%，MOM 分别增长 52.6%和 57%，受首套房利率优惠加大等因素影响，三月公司与行业的销售均出现一定的回升。
- 从资金情况来看，一季度末，公司持有货币资金 390.5 亿元，远高于短期借款和一年内到期长期借款的总和 178.0 亿元。净负债率 23.0%，较年初下降 0.8 个百分点，远好于行业的平均负债水平。稳健的经营作风构成公司长期健康发展的基石。
- 展望未来，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，相当于其 2011 年营收规模的 1.9 倍，业绩增长确定。我们预计公司 2012、2013 年净利润较大 125 亿元和 159 亿元，YOY 增长 30%和 27%，EPS1.14 元和 1.45 元，A 股对应 PE 为 7.5 倍和 6，PBI.5 倍，B 股对应 PE7.1 倍和 5.6 倍，PB 仅 1.4 倍，考虑到公司未来业绩锁定性强，行业调整过程中公司市场份额将扩大，均继续维持 A、B 股的买入建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5329.74	7283.12	9624.87	12540	15926
同比增减	%	32.15%	36.65%	32.15%	30.29%	27.00%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.485	0.662	0.875	1.140	1.448
同比增减	%	32.15%	36.65%	32.15%	30.28%	26.99%
A 股市盈率(P/E)	X	18.0	13.2	10.0	7.7	6.0
B 股市盈率(P/E)		16.6	12.2	9.2	7.1	5.6
股利 (DPS)	RMB 元	0.07	0.1	0.13	0.15	0.18
股息率 (Yield)	%	0.80%	1.15%	1.49%	1.72%	2.06%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

附一: 合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	48881	50714	71783	100902	128511
经营成本	34515	30073	43228	57964	74210
营业税金及附加	3603	5624	7779	12300	15665
销售费用	1514	2079	2557	4137	5397
管理费用	1442	1846	2578	3587	4311
财务费用	574	504	510	1205	1792
资产减值损失	-524	-545	65	0	0
投资收益	924	778	700	700	1000
营业利润	8685	11895	15763	22408	28134
营业外收入	71	72	76	120	150
营业外支出	138	26	34	79	79
利润总额	8617	11941	15806	22449	28205
所得税	2187	3101	4206	5949	7474
少数股东损益	1100	1556	1975	3960	4789
归属于母公司所有者的净利润	5330	7283	9625	12540	15942

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	23002	37817	34240	46687	52306
应收账款	714	1594	1515	880	44288
存货	90085	133333	208335	239000	246507
流动资产合计	130323	205521	282647	338153	405704
长期股权投资	3565	4494	6426	6246	7758
固定资产	1356	1220	1596	1438	1550
在建工程	593	764	706	813	1021
非流动资产合计	7285	10117	13562	22109	25927
资产总计	137609	215638	296208	360262	431631
流动负债合计	68058	129651	200724	236757	280090
非流动负债合计	24142	31401	27652	37005	41760
负债合计	92200	161051	228376	273762	321850
少数股东权益	8033	10354	14865	18825	23614
股东权益合计	37376	44233	52968	67674	86167
负债及股东权益合计	137609	215638	296208	360262	431631

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	9253	2237	3389	3044	1955
投资活动产生的现金流量净额	-4191	-2192	-5653	-7289	-5133
筹资活动产生的现金流量净额	-3029	13025	807	17318	8797
现金及现金等价物净增加额	2024	13094	-1483	13073	5619

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。