



Newtimes Securities

2012年6月6日

分析师：裴明华

SAC执业证书编号：S0280511030001

电话：010-83561313

E-mail: peiminghua@xsdzq.cn

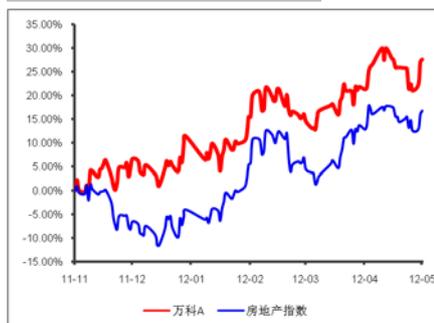
投资评级：买入

当前价：9.11元

基础数据 2012年3月31日

每股收益(元)	0.13
每股净资产(元)	4.94
每股公积金(元)	0.81
每股未分配利润	1.85
目前流通股(万股)	965857
总股本(万股)	1099521

股票近期相对大盘走势图



相关报告

万科A(000002)-2012年1-2月份销售数据点评：市场低迷导致业绩同比下降

2012-03-06

万科A(000002)-2012年3月份销售数据点评：销售同比大幅增长，继续领跑行业

2012-04-09

万科A(000002)-市场份额稳步提升，行业调控的实质受益者

2012-05-25

销售继续领先行业，储备策略保持谨慎

——万科5月份销售数据点评

投资要点：

一、销售增速依然大幅领先行业：2012年5月份公司实现销售面积102.5万平方米，同比增长26.5%，实现销售金额107.2亿元，同比增长19.0%。其中，公司5月份销售面积比2011年月度销售均值高13.8%，比我们重点跟踪的全国28个城市同期销售面积增速高18个百分点。

我们认为，今年以来，中央、地方层面陆续出台了下调首套房贷款利率、降低普通住房界定标准、上调公积金贷款限额等一系列扶持“刚需”的政策措施，上述措施导致刚需得到一定程度的释放，这是公司5月份取得良好销售业绩的背景因素；同时，公司始终坚持中小户型的产品策略与当前扶持刚需的政策取向相契合，是公司销售业绩领先行业的重要原因。我们判断下半年政策向刚需甚至改善性置业倾斜的趋势仍将延续，公司有望继续维持较高的销售增速。

二、土地储备策略依然谨慎：3月份以来，公司在青岛、四川南充、合肥等三四线城市累计获得权益项目储备面积103.7万平方米，与同期销售面积基本持平，显示公司土地储备策略依然谨慎。公司下半年的储备策略仍将取决于市场销售情况。

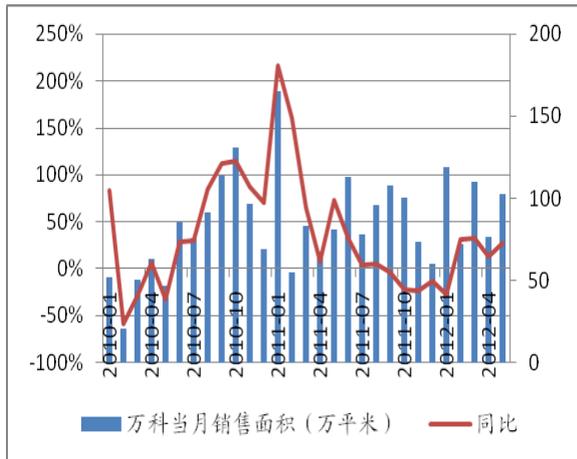
三、销售均价依然处在下跌通道中：5月份，公司销售均价10459元，环比增长7.8%，同比下降6.0%。整体来看，公司销售均价依然处在调控以来的下跌通道中。考虑到目前行业依然存在较大的库存压力，预计公司销售均价将依然维持稳步下降趋势。

投资建议：

我们预计公司2012-2014年EPS分别为1.07元、1.31元、1.64元，公司股价对应P/E分别为8.46倍、6.91倍、5.52倍，公司在本轮调控中应对及时、得当，当前调控政策向刚需倾斜有利于公司销售业绩稳步提升，当前公司市场份额在稳步扩大，我们坚定认为公司是本轮调控的实质受益者，维持公司“买入”评级。

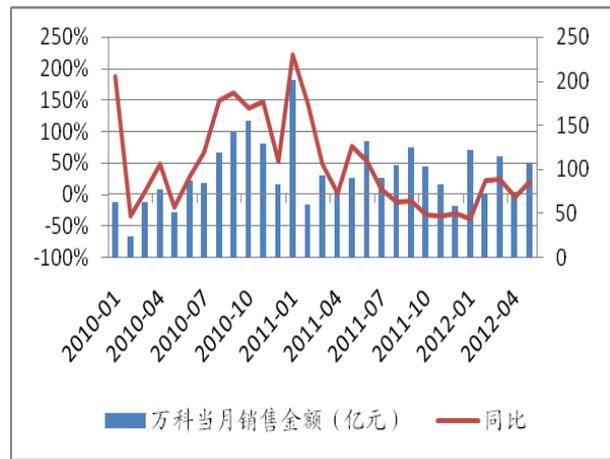


图 1: 5 月销售面积 102.5 万平, 同比上涨 26.5%



数据来源: 新时代证券 WIND 资讯

图 2: 5 月销售金额 107.2 亿元, 同比上涨 19.0%



数据来源: 新时代证券 WIND 资讯

图 3: 5 月份销售均价 10459 元, 环比上涨 7.8%



数据来源: 新时代证券 WIND 资讯



万科A盈利预测表 (单位: 万元, 人民币)

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4,888,101.31	5,071,385.14	7,178,274.98	9,941,676.54	13,060,294.94	16,059,768.08
增长率	19.25%	3.75%	41.54%	38.50%	31.37%	22.97%
减: 营业成本	3,451,471.77	3,007,349.52	4,322,816.36	6,099,507.55	8,145,020.72	10,019,328.65
毛利率	29.39%	40.70%	39.78%	38.65%	37.64%	37.61%
营业税金及附加	360,258.04	562,410.88	777,878.61	1,093,584.42	1,436,632.44	1,766,574.49
销售费用	151,371.69	207,909.28	255,677.51	427,492.09	561,592.68	642,390.72
管理费用	144,198.68	184,636.93	257,821.46	397,667.06	522,411.80	642,390.72
财务费用	57,368.04	50,422.77	50,981.30	99,416.77	130,602.95	160,597.68
期间费用率	7.22%	8.73%	7.86%	9.30%	9.30%	9.00%
资产减值损失	-52,423.96	-54,545.10	6,462.72	0	0	0
加: 公允价值变动收益	243.54	-1,505.45	-286.86	0	0	0
投资收益	92,407.68	77,793.12	69,971.50	61,178.10	58,119.20	61,025.15
营业利润	868,508.28	1,189,488.53	1,576,321.67	1,885,186.76	2,322,153.54	2,889,510.97
增长率	36.46%	36.96%	32.52%	19.59%	23.18%	24.43%
加: 营业外收入	7,067.88	7,172.72	7,618.67	0	0	0
减: 营业外支出	13,833.38	2,585.99	3,352.10	0	0	0
利润总额	861,742.78	1,194,075.26	1,580,588.24	1,885,186.76	2,322,153.54	2,889,510.97
增长率	36.30%	38.57%	32.37%	19.27%	23.18%	24.43%
减: 所得税	218,742.03	310,114.21	420,627.62	471,296.69	580,538.39	722,377.74
净利润	643,000.75	883,961.05	1,159,960.62	1,413,890.07	1,741,615.16	2,167,133.23
减: 少数股东损益	110,026.98	155,648.35	197,473.09	240,361.31	296,074.58	368,412.65
少数股东损益/净利润	17.11%	17.61%	17.02%	17.00%	17.00%	17.00%
归属于母公司的净利润	532,973.77	728,312.70	962,487.53	1,173,528.76	1,445,540.58	1,798,720.58
净利润率	13.15%	17.43%	16.16%	14.22%	13.34%	13.49%
总股本(万股)	1,099,521.02	1,099,521.02	1,099,521.02	1,099,521.02	1,099,521.02	1,099,521.02
每股收益(元)	0.48	0.66	0.88	1.07	1.31	1.64



投资评级界定：

行业评级：

推荐：预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数

中性：预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平

回避：预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

股票评级：

买入：预期未来6个月股价涨幅： $\geq 15\%$

增持：预期未来6个月股价涨幅： $10\% - 15\%$

中性：预期未来6个月股价涨幅： $-10\% - +10\%$

减持：预期未来6个月股价跌幅： $>10\%$

重要声明：

一、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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

二、免责声明

1、新时代证券有限责任公司具备证券投资咨询业务资格。

2、本报告仅供本公司客户使用。报告信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，投资者应自行关注本公司相应的更新或修改。

3、在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

4、本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新时代证券公司研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

新时代证券有限责任公司

地址：北京海淀区北三环西路99号西海国际中心1号楼15层

电话：010-83561319