

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

销售创行业纪录，业绩继续超 30%增长

——万科 A (000002) 2012 年年报点评报告

证券研究报告-点评报告

买入 (维持)

发布日期: 2013 年 3 月 1 日

报告关键要素:

万科2012年销售达到1412亿元，创了全世界范围内住宅销售市场的新高，尽管公司为行业内最大的成熟型房地产企业，但是公司营业收入连续两年保持超过40%的增长。万科始终坚持开发适合普通消费者需求的中小户型产品，其受行业宏观调控影响小，加上其卓越的综合开发能力，每一次调控对其而言更多的是提高市场占有率的机会。维持公司“买入”投资评级。

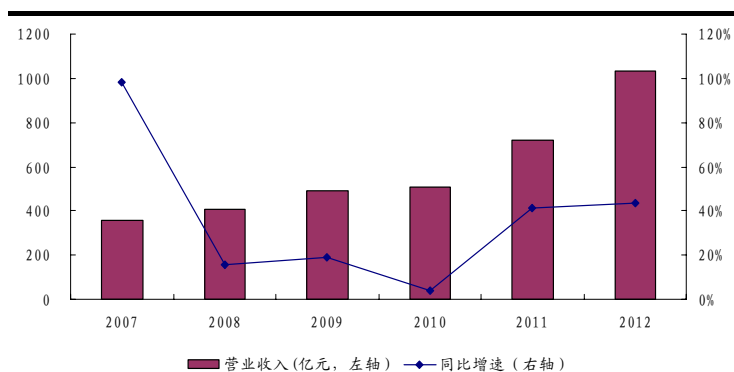
事件:

万科A公布了2012年年报。报告期内，公司实现营业收入1031.16亿元，同比增长43.65%，营业利润210.13亿元，同比增长33.3%，利润总额210.70亿元，同比增长33.31%，归属上市公司股东的净利润125.51亿元，同比增长30.40%。基本每股收益1.14元，同比增长29.55%。每10股派送人民币1.8元（含税）现金股息。

点评:

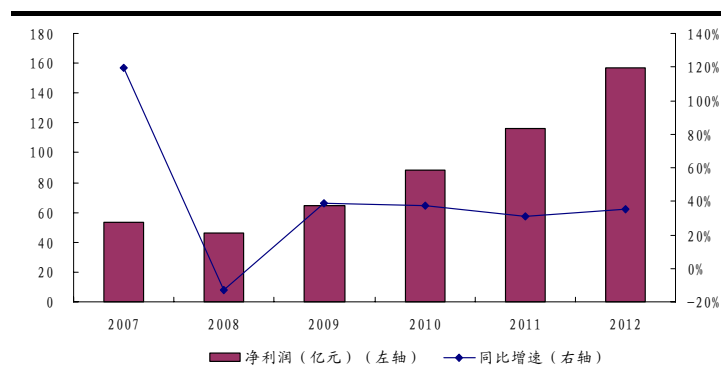
- **经营业绩符合预期。**2012年，万科实现结算面积899.3万平方米，结算收入1015.8亿元，同比分别增长60.0%和43.8%。2012年公司营业收入首次突破千亿，达1031.2亿元，同比增长43.7%，实现净利润125.5亿元，同比增长30.4%。基本每股收益1.14元符合市场预期。

图 1: 万科近 6 年营业收入及增速



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

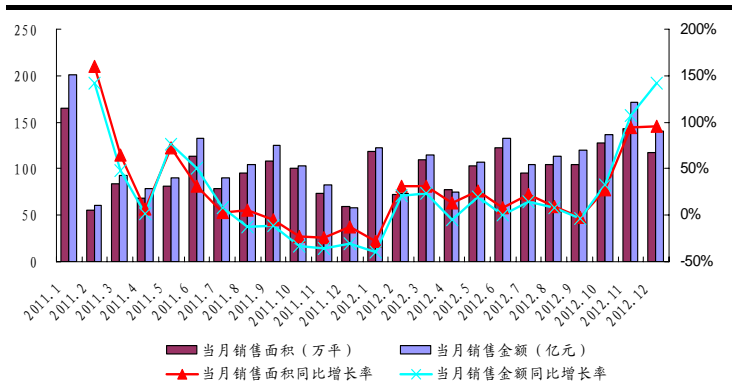
图 2: 万科近 6 年净利润及增速



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

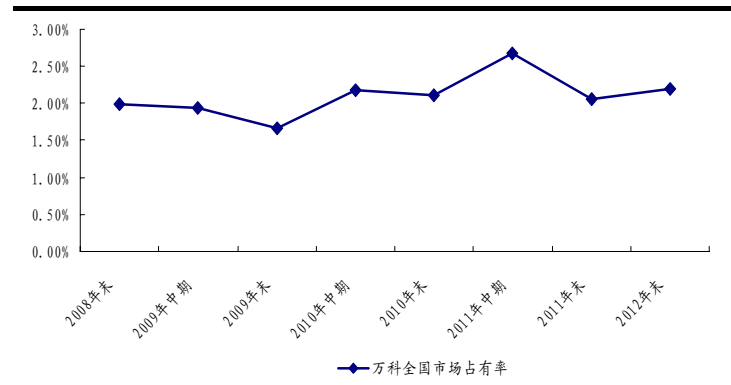
- **销售金额再度刷新行业纪录，全国市占率提高至 2.19%。**2012 年，万科共实现销售面积 1295.6 万平方米，销售金额 1412.3 亿元，同比分别增长 20.5%和 16.2%。2012 年公司在全国的市场占有率为 2.19%，比 2011 年增加 0.13 个百分点。

图 3: 万科近 2 年月度销售面积和销售金额



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

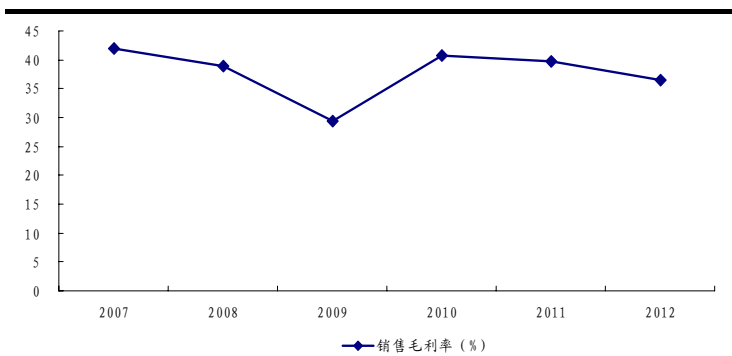
图 4: 万科全国市场占有率 (以销售金额口径)



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

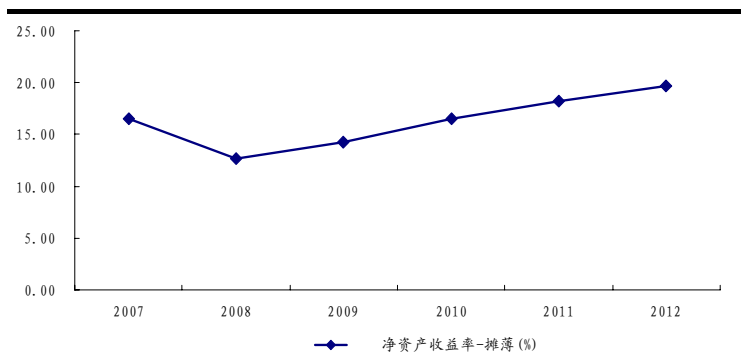
- **产品以满足刚需为主, 顺应行业发展趋势。**万科坚持“为普通人盖好房子”、“盖有人住的房子”的理念, 2012 所销售的住宅产品仍然延续了以中小户型普通商品房为主的特征, 144 平方米以下户型占比达到 90%。万科产品以坚持以满足刚性需求为主, 业主绝大多数为国家政策鼓励的自主需求业主, 这不仅符合房地产行业发展趋势, 也能适应房地产行业各种调控和各个时期的调控。
- **净资产收益率创近十年新高。**万科房地产业务 2012 年结算均价为 11295 元/平方米, 较 2011 年下降 10.1%; 房地产业务结算毛利率为 25.84%, 较 11 年下降 2.95 个百分点; 结算净利率 13.08%, 较 2011 年下降 1.93 个百分点。尽管利润率同比下降, 但公司净资产收益率较 2011 年提高 1.49 个百分点至 19.66%, 为近十年来最高水平。

图 5: 万科近 6 年销售毛利率



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

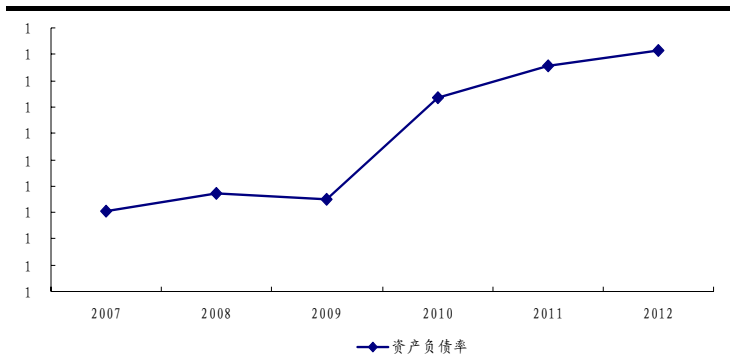
图 6: 万科近 6 年净资产收益率



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

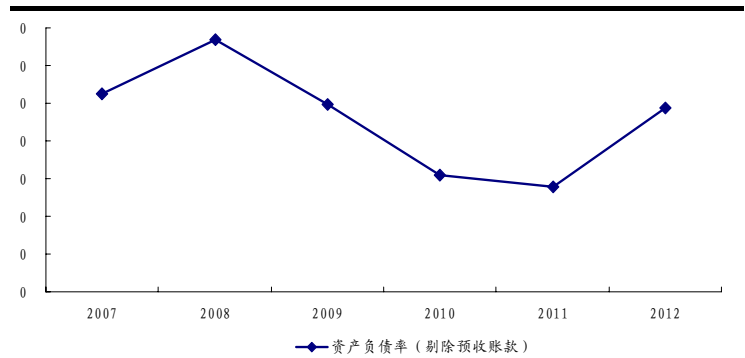
- **财务结构持续安全稳健, 现金充足。**万科 2012 的资产负债率达到 78.3%, 较 2011 年的 77.1% 增加 1.2 个百分点, 但主要因为并不构成实际偿债压力的预售账款增加所致。除预收账款外, 公司其他负债占总资产的比例为 43.7%, 公司除预收账款外的资产负债率依旧保持稳定。截至报告期末, 公司的净负债率为 23.5%, 仍然保持在行业较低的水平。公司保持良好的资金状况, 期末公司持有货币资金 522.9 亿元, 远高于短期借款和一年内到期的长期借款总额 355.6 亿元。

图 7: 万科近 6 年销售毛利率



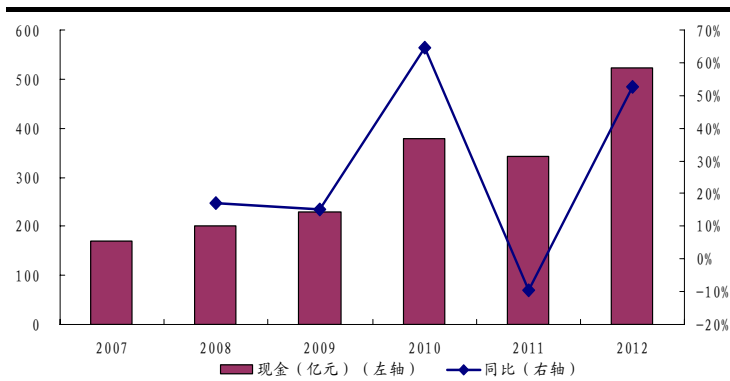
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 8: 万科近 6 年净资产收益率



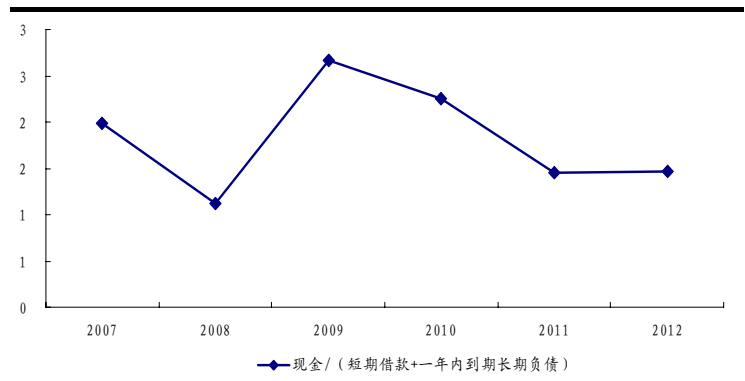
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 9: 万科近 6 年现金及增长率



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 10: 万科近 6 年短期偿债压力



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

- **土地储备可满足未来两到三年的开发需求。** 万科土地储备继续一贯“不囤地，不捂盘，不当地王”的策略。2012年新增加开发项目78个，按权益计算的占地面积约624万平方米（对应规划建筑面积约1,589万平方米），平均楼面地价约2,790元/平方米。截至报告期末，万科规划中项目按万科权益计算的建筑面积合计3947万平方米，较年初3277万平方米有所增长。
- **盈利预测与投资评级。** 截至2012年末，公司合并报表范围内已销售未结算资源面积合计1354.9万平方米，对应合同金额1436.5亿元，较2011年末分别增长24.8%和17.6%，已售未结资源已经覆盖了我们对公司2013年业绩预测。预计公司2013-2014年的每股收益分别为1.41元和1.78元，2月28日股价对应的市盈率8.49倍和6.74倍，维持公司“买入”投资评级。
- **风险提示。** “国五条”政策进一步细化的政策风险。

附表1: 万科A盈利预测简表

| | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E |
|-------------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (亿元) | 717.83 | 1031.16 | 1426.71 | 1929.34 |
| 增长率 | 41.54% | 43.65% | 38.36% | 35.23% |
| 归属上市公司股东净利润 | 98.08 | 124.19 | 155.44 | 195.79 |
| 增长率 | 34.54% | 26.62% | 25.16% | 25.96% |
| 每股收益 | 0.88 | 1.14 | 1.41 | 1.78 |
| 市盈率 | 13.64 | 10.53 | 8.49 | 6.74 |

附表2: 万科A基础数据

基础数据 (2012年12月31日数据)

| | |
|--------------|--------------|
| 每股净资产 (元) | 5.80 |
| 每股经营现金流 (元) | 0.34 |
| 毛利率 (%) | 36.56 |
| 净资产收益率 (%) | 19.66 |
| 资产负债率 (%) | 78.32 |
| 总股本/流通股 (亿股) | 109.96/96.62 |

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得转载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。