

日期: 2010 年 1 月 07 日

行业: 房地产业



沈莉
021-53519888-1922
Ch57261821@yahoo.com.cn

12 月销售面积 44.5 万平米，同比下降 38.7%，低于预期

基本数据 (09Q3)

报告日股价 (元)	10.36
12mth A 股价格区间 (元)	4.80/31.89
总股本 (百万股)	9680
无限售 A 股/总股本	97%
流通市值 (百万元)	97301.12
每股净资产 (元)	3.18
PBR (X)	3.26

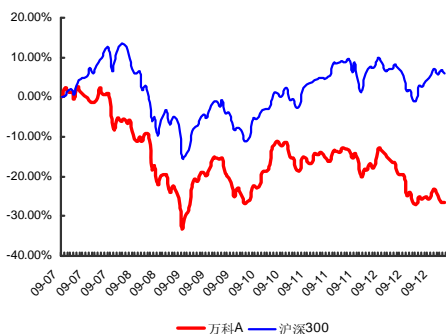
主要股东 (09Q3)

华润股份有限公司	14.43%
----------	--------

收入结构 (09Q3)

房地产开发	99%
-------	-----

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: SL10-CT01

公司动态:

公司发布简报, 2009 年 12 月实现销售面积 40.5 万平米, 销售金额 55.0 亿元, 分别比 08 年同期下降 38.7% 和增长 3.0%。公司累计销售面积 663.6 万平米, 销售金额 634.2 亿元, 分别比 08 年同期增长 19.1% 和 32.5%。

主要观点:

12 月销售情况低于预期, 我们看好明年上半年销售增长

公司 12 月份实现销售面积 40.5 万平米, 同比减少 38.7%, 环比减少 22.1%; 销售金额 55.0 亿元, 同比增长 3.0%, 环比增长 5.2%。销售情况低于我们的预期, 主要原因是公司可售资源不足, 但公司下半年的开工量是上半年的 2.1 倍, 我们看好公司明年上半年的销售增长。

累计销售增速低于行业增速

2009 年 1-12 月份, 公司累计销售面积 663.6 万平米, 销售金额 634.2 亿元, 分别比 08 年同期增长 19.1% 和 32.5%。公司 1-11 月份, 公司累计销售面积 623.1 万平米, 销售金额 579.2 亿元, 分别比 08 年同期增长 26.9% 和 36.2%。国家统计局统计数据表明, 全国 1-11 月商品房销售面积同比增速 53.01%, 商品房销售额同比增速 86.84%。我们预计万科全年累计销售增速低于行业增速。

公司新增 147 万平米权益储备, 积极进入二、三线城市

公司 09 年 12 月, 获得大连魅力之城后续项目、沈阳头道项目、武汉沌口博学项目等 6 个项目, 共计 147 万平米的权益面积, 平均楼面价 1875 元/平米, 未来盈利空间较大。

公司龙头地位牢固, 增速较为稳定

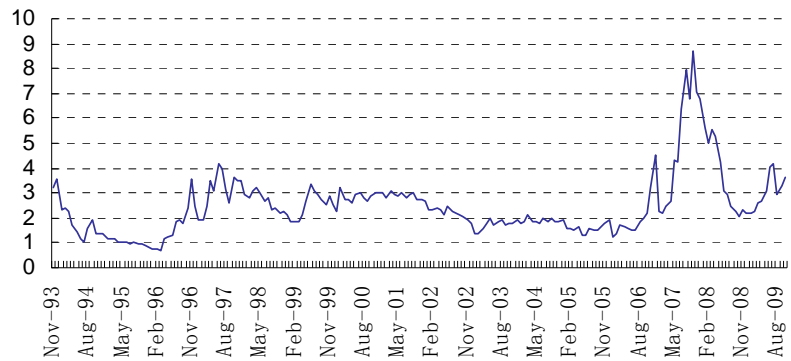
公司全年销售 663.6 万平米, 销售金额 634.2 亿元, 已成为国内第一家销售额突破 600 亿的地产公司, 龙头地位牢固。但公司规模较大, 在房地产行业剧烈波动期间, 很难及时收缩和扩张, 其盈利增速难以维持高速, 公司已进入稳定增长期。

投资建议:

未来六个月内, 维持“大市同步”

我们 12 月份下调行业评级时, 相关公司下调一档评级, 现维持万科 A 的评级“大市同步”。预计公司 09、10 年 EPS 为 0.44 元和 0.61 元, 市盈率为 24 倍、17 倍, 市净率为 3.26 倍, 估值处于历史平均水平。

图 1 万科历史市净率比较



数据来源: bloomberg 上海证券研究所

表 1 公司 12 月新增项目表

项目名称	建筑面积	权益	预计销售价格	楼面价
魅力之城后续项目	4.40	0.55	8000.00	3306.00
沈阳头道项目	37.90	0.70	3600.00	678.00
中新生态项目	12.70	0.95	4000.00	945.00
武汉沌口博学项目	53.40	1.00	6500.00	2543.00
烟台芝罘区大疃项目	44.40	1.00	7200.00	2135.00
东莞松山湖 1 号花园三期项目	8.90	0.90	5600.00	1648.00

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所整理

表 2 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2007 A	2008 A	2009 E	2010 E
营业总收入	35526.61	40991.78	50655.00	69556.00
营业成本	20607.34	25005.27	30899.91	38184.11
营业税金及附加	4115.77	4533.87	5602.67	6923.42
销售费用	1194.54	1860.35	2298.90	2840.83
管理费用	1763.77	1530.80	1891.66	2337.60
财务费用	359.50	657.25	812.19	1003.65
资产减值损失	18.57	1268.11	1567.05	1936.46
利润总额	7641.61	6322.29	7582.62	10411.93
减: 所得税	2324.10	1682.42	2017.80	2770.71
净利润	5317.50	4639.87	5564.81	7641.23
减: 少数股东损益	473.27	606.70	727.64	999.15
母公司所有者净利润	4844.24	4033.17	4837.17	6642.08
每股收益 (元)	0.44	0.37	0.44	0.61

数据来源: 上海证券研究所

表 3 公司主要财务指标

主要指标	2003	2004	2005	2006	2007	2008
销售毛利率(%)	27.28	30.91	34.79	36.15	41.99	39.00
EBIT/主营业务收入(%)	12.97	16.33	18.77	19.67	22.56	17.09
净资产收益率(全面摊薄)(%)	11.53	14.16	16.25	14.48	16.55	12.65
流动比率	2.13	2.41	1.83	2.19	1.96	1.76
速动比率	0.32	0.73	0.46	0.64	0.59	0.43
资产负债率(%)	54.92	59.42	60.98	65.04	66.11	67.44
存货周转率	0.63	0.55	0.54	0.47	0.41	0.33
应收账款周转率	22.32	23.79	28.07	48.30	57.79	45.86
总资产周转率	0.68	0.59	0.56	0.50	0.47	0.37
主营业务收入同比增长率(%)	39.47	20.17	37.71	69.70	98.27	15.38
净利润同比增长率(%)	41.80	61.91	53.80	70.17	110.81	-16.74
每股收益(全面摊薄)	0.39	0.39	0.36	0.53	0.70	0.37
每股经营性现金流量	-1.06	0.46	0.23	-0.69	-1.52	0.00

数据来源：公司定期报告，上海证券研究所整理

分析师承诺

分析师 沈莉

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。