

房地产开发III

李少明 首席分析师

010-66276931
lishaoming@cjis.cn

万科 A

000002

推荐

1月销售额环比增长 13.8% 强于市场

公司公布 10 年 1 月的销售数据。公司 1 月实现销售面积 52.3 万平米，销售金额 62.6 亿元，环比增长 29.1% 和 13.8%，同比分别增长 83.3% 和 186%；单月销售均价 11969 元/平米，同比上涨 56.3%，环比下跌 11.9%。

6 个月目标价： 13.00 元

当前股价： 9.20 元
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2939.40
总股本(百万)	10995
流通股本(百万)	10971
流通市值(亿)	1009
EPS (TTM)	0.43
每股净资产(元)	3.53
资产负债率	67.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
万科 A	-11.20	-21.84	-30.04
上证综合指数	-10.44	-6.84	-14.27



相关报告

《万科 A-10 月销售额环比增长 19.8%，超预期》2009-11-6
《万科 A-3 季报财务稳健，择机增持资源，4 季销售增长可持续》2009-10-26
《万科 A-9 月销售额环比升 13%，加速项目储备》2009-10-14

投资要点：

- **淡季不淡，1月销售金额超09年月平均水平。**1月为传统销售淡季，公司1月实现销售面积52.3万平米，销售金额62.6亿元，环比增长29.1%和13.8%，同比分别增长83.3%和186%，销售金额较09年月平均水平上升18.4%，销售面积较09年月平均水平下降5%，房价上涨提升带动销售金额上涨作用明显。
- **均价较上月有所回落，但仍处于高位。**继上月销售均价环比大幅上涨35%，达13580元/平米后，本月单月销售均价环比回落11.9%，达11969元/平米，但是单月销售均价仍低于历年单月销售均价最高的09年12月份水平。
- **1月新增项目8个，新增权益建面147.2万平米，加大珠三角区域储备。**珠三角地区新增项目6个，分布于广州、佛山、东莞，共计权益建面104.3万平米；另外宁波、镇江各新增一个项目。本月新增项目楼面地价2922元/平米，较上月有所增加，但考虑到城市地价差异，拿地成本控制较好，以东莞松山湖北部区项目为例，较上月取得东莞松山湖1号花园三期项目楼面地价下降21%。
- **公司1月销售额环超出市场预期，加大推盘力度影响明显。**1月为传统淡季，且地产政策收紧明显，上海、北京等城市成交量均出现不同程度下跌，在此背景下公司销售金额仍环比度增长，超09年平均水平，我们推测这与公司加大1月份推盘力度有关。
- **维持对公司09、10年EPS0.51和0.65元的预期，维持推荐评级。**

风险提示：注意经济增长、居民收入、企业盈利低于预期、政策调控超预期等的风险。

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	40992	45796	54955	63198
同比(%)	15%	12%	20%	15%
归属母公司净利润(百万元)	4033	5561	7192	8256
同比(%)	-17%	38%	29%	15%
毛利率(%)	39.0%	31.5%	34.3%	34.0%
ROE(%)	12.6%	15.2%	16.8%	16.5%
每股收益(元)	0.37	0.51	0.65	0.75
P/E	25.08	18.19	14.07	12.25
P/B	3.17	2.76	2.37	2.02
EV/EBITDA	17	15	11	10

资料来源：中投证券研究所

表 1: 公司 2010 年 1 月新增项目 (单位: 万平, 亿元)

项目	所处城市	公司权益	占地面积	计容积率建面	权益面积	公司需支付地价	楼面地价 (元/平)
1 宁波鄞州董家村项目	宁波	100%	9.5	17.1	17.1	8.60	5,029
2 镇江南徐白龙山项目	镇江	60%	28.6	41.6	25.7	6.90	2,681
3 东莞虎门金洲项目	东莞	100%	6.1	15.2	15.3	7.90	5,180
4 东莞松山湖北部区项目	东莞	51%	13.6	38.1	19.4	2.50	1,287
5 佛山顺德陈村二期项目	佛山	100%	11.8	29.5	29.5	5.50	1,864
6 佛山顺德 F04 项目	佛山	50%	3.0	7.6	3.8	2.60	6,933
7 佛山顺德伦教项目	佛山	100%	8.1	24.2	24.3	2.40	988
8 广州天河御品项目	广州	100%	2.2	11.8	12.1	6.60	5,455
1 月合计			82.9	185.1	147.2	43	2922

数据来源: 上市公司, 中投证券研究所

图 1: 单月销售面积与销售金额

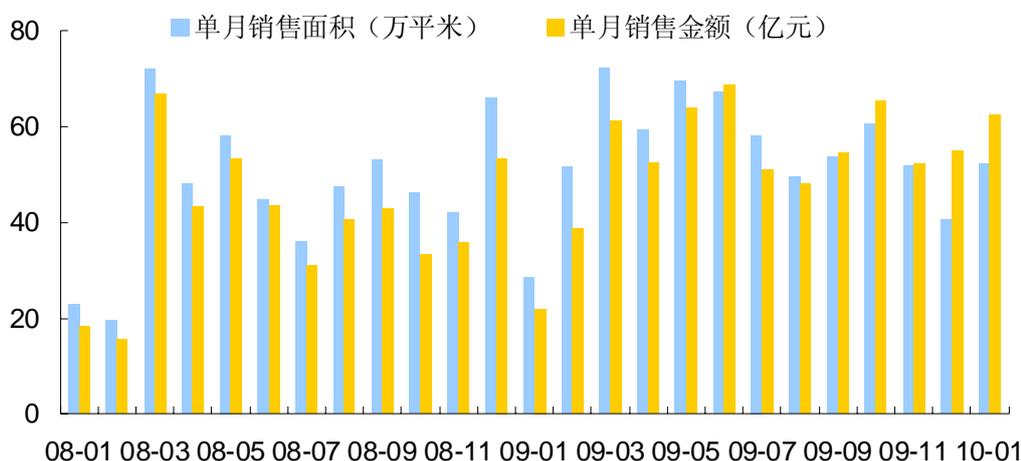


图 2: 单月销售面积和销售均价

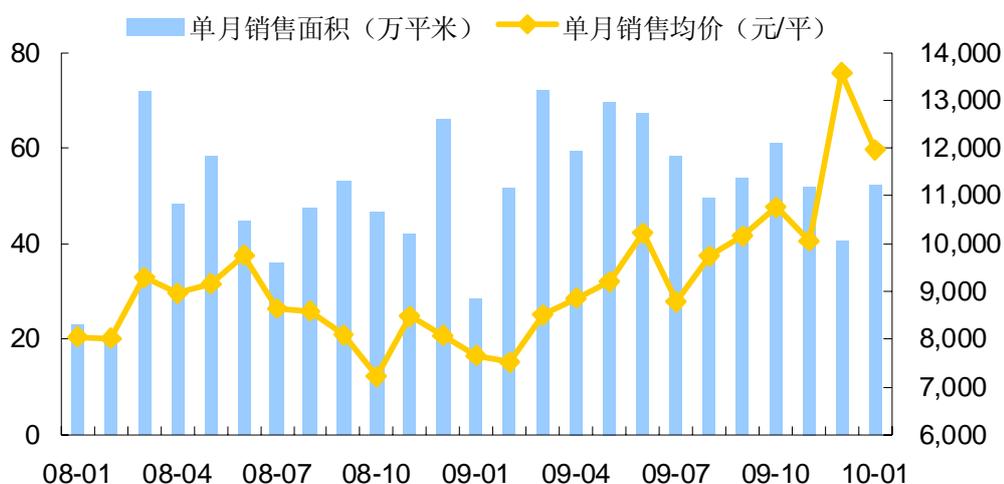


图 3: 单月销售面积各年同期比较

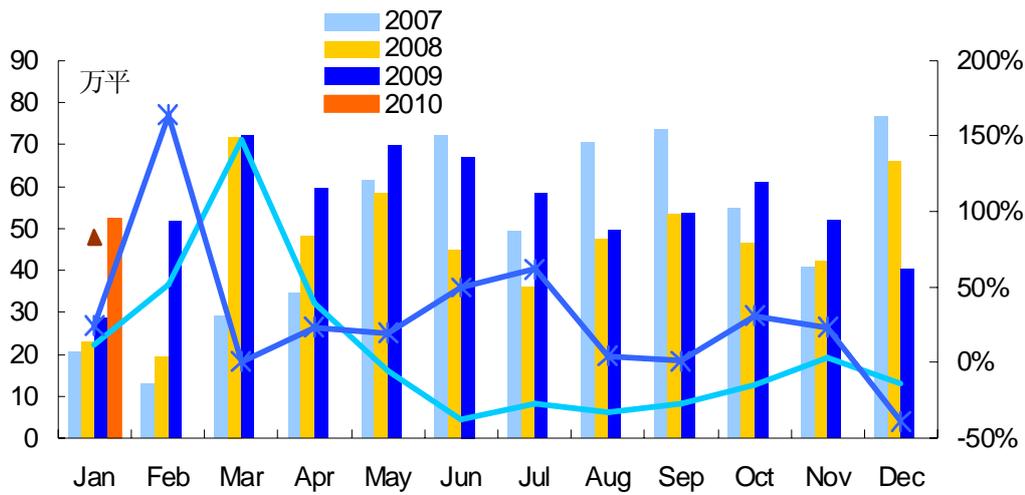


图 4: 单月销售金额各年同期比较

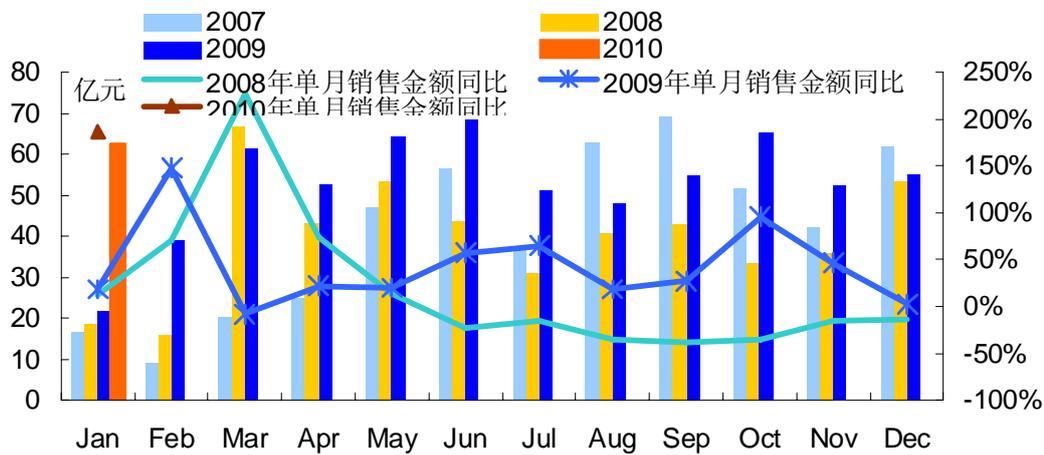


图 5: 单月销售均价各年同期比较

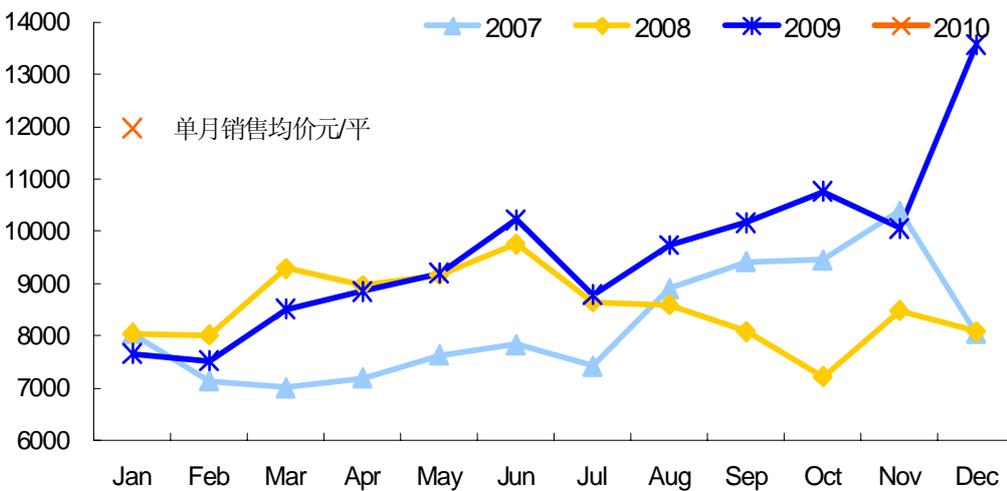


图 6: 累计销售面积各年同期比较

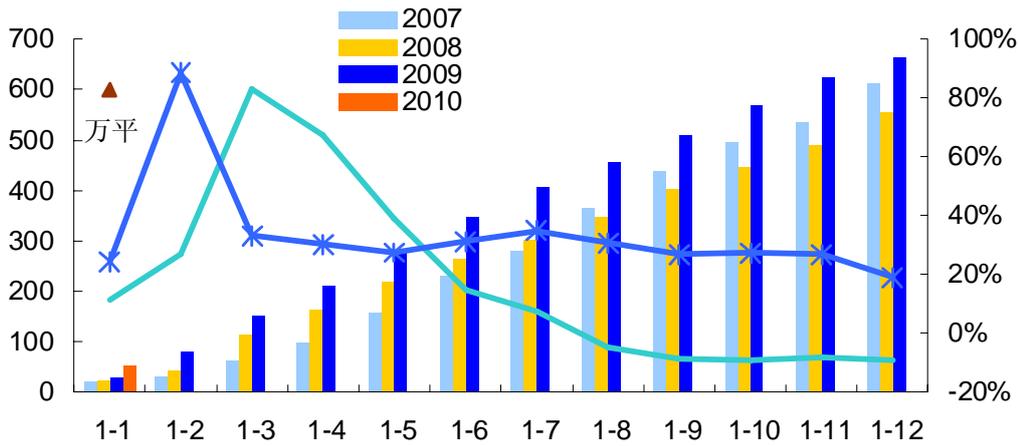


图 7: 累计销售金额各年同期比较

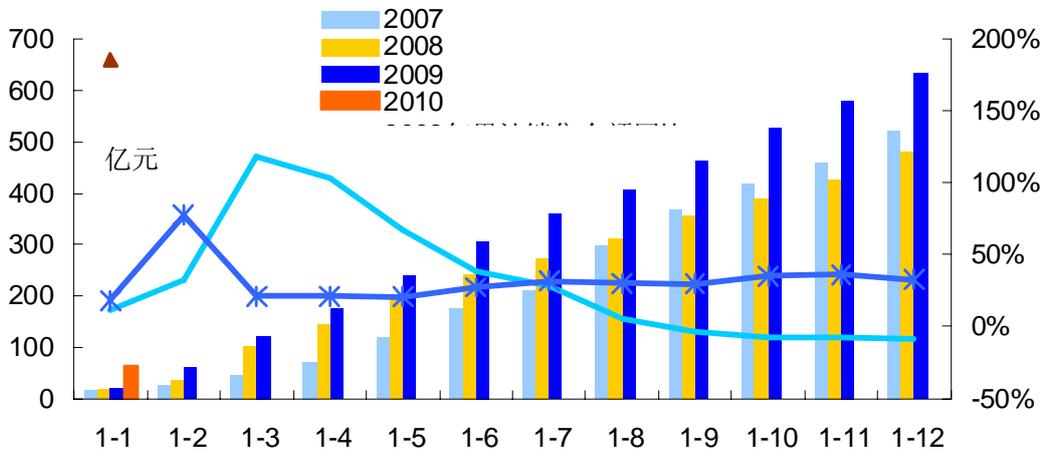
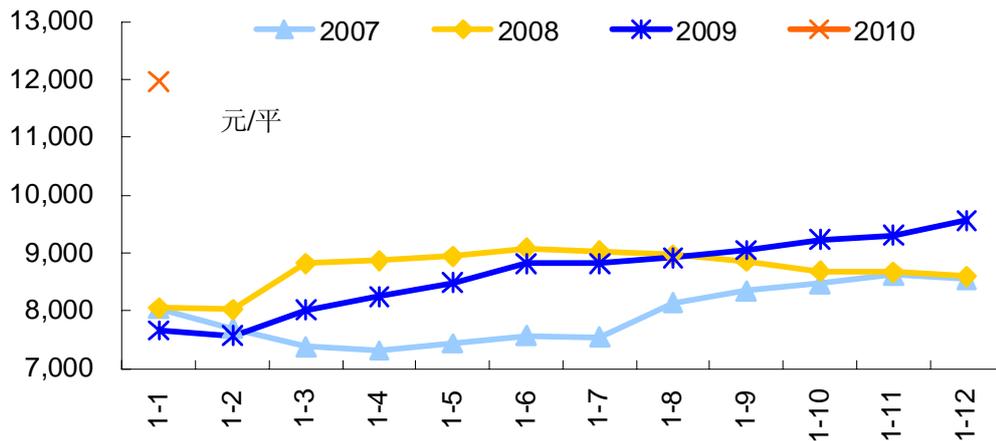


图 8: 销售均价各年同期比较



数据来源: 上市公司, 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	113456	124061	140756	160250	营业收入	40992	45796	54955	63198
现金	19978	15000	15000	15000	营业成本	25005	31370	36106	41711
应收账款	923	1047	1257	1445	营业税金及附加	4534	3664	4396	5056
其它应收款	3496	3664	4396	5056	营业费用	1860	1832	2198	2528
预付账款	3161	3965	4564	5272	管理费用	1531	1374	1649	1896
存货	85899	100385	115538	133475	财务费用	657	-946	-390	-615
其他	0	0	1	2	资产减值损失	1268	0	0	0
非流动资产	5780	5636	5486	5336	公允价值变动收益	19	0	0	0
长期投资	2486	2486	2486	2486	投资净收益	209	0	0	0
固定资产	1265	1109	952	795	营业利润	6365	8502	10996	12623
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	57	0	0	0
其他	2029	2042	2049	2055	营业外支出	100	0	0	0
资产总计	119237	129697	146242	165587	利润总额	6322	8502	10996	12623
流动负债	64554	69475	78865	89725	所得税	1682	2126	2749	3156
短期借款	4602	11235	11768	13939	净利润	4640	6377	8247	9467
应付账款	12896	16313	18775	21690	少数股东损益	607	816	1055	1211
其他	23946	32057	38469	44239	归属母公司净利润	4033	5561	7192	8256
非流动负债	15864	15854	15861	15860	EBITDA	7128	7725	10775	12176
长期借款	9174	9174	9174	9174	EPS (元)	0.37	0.51	0.65	0.75
其他	6690	6680	6687	6685					
负债合计	80418	85329	94726	105584					
少数股东权益	6927	7742	8798	10009					
股本	10995	10995	10995	10995					
资本公积	7853	7853	7853	7853					
留存收益	12766	17777	23870	31145					
归属母公司股东权益	31892	36626	42718	49993					
负债和股东权益	119237	129697	146242	165587					

现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	-34	1269	189	-1794	成长能力				
净利润	4640	6377	8247	9467	营业收入	15.4%	11.7%	20.0%	15.0%
折旧摊销	106	168	168	168	营业利润	-16.8%	33.6%	29.3%	14.8%
财务费用	657	-946	-390	-615	归属于母公司净利润	-16.7%	37.9%	29.3%	14.8%
投资损失	-209	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-4757	-2653	-7843	-10813	毛利率	39.0%	31.5%	34.3%	34.0%
其它	-470	-1677	7	-1	净利率	9.8%	12.1%	13.1%	13.1%
投资活动现金流	-2844	-12	-13	-13	ROE	12.6%	15.2%	16.8%	16.5%
资本支出	215	0	0	0	ROIC	14.5%	14.4%	17.7%	17.0%
长期投资	-326	0	0	0	偿债能力				
其他	-2955	-12	-13	-13	资产负债率	67.4%	65.8%	64.8%	63.8%
筹资活动现金流	5866	-6235	-177	1806	净负债比率				
短期借款	3497	6633	533	2171	流动比率	1.76	1.79	1.78	1.79
长期借款	-7188	0	0	0	速动比率	0.41	0.34	0.32	0.30
普通股增加	4123	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-4977	0	0	0	总资产周转率	0.37	0.37	0.40	0.41
其他	10411	-12868	-710	-365	应收账款周转率	45	46	48	47
现金净增加额	2932	-4978	-0	-0	应付账款周转率	2.08	2.15	2.06	2.06

每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.51	0.65	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.00	0.12	0.02	-0.16
每股净资产(最新摊薄)	2.90	3.33	3.89	4.55

估值比率				
P/E	25.08	18.19	14.07	12.25
P/B	3.17	2.76	2.37	2.02
EV/EBITDA	17	15	11	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李少明: 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 13 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司: 万科、保利地产、招商地产、泛海建设、苏宁环球、滨江集团、广宇发展、中华企业、冠城大通、大龙地产、上实发展、沙河地产、胜利股份、金融街、世茂股份、华发股份、首开股份、香江控股。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434