

房地产开发Ⅲ

李少明 S0960200010015

010-63222931
lishaoming@cjis.cn

万科 A

000002

推荐

4月销售金额同比增48%，环比增23.6%

公司公布10年4月销售数据。公司4月实现销售面积63.3万平方米，同比增长6.3%，环比增长24.9%；销售金额78亿元，同比增长48%，环比增长23.6%；单月销售均价12322元/平米，同比上涨39.1%，环比下跌1%。4月新增项目2个。

6-12个月目标价：8.00元

当前股价：7.49元
评级调整：维持

基本资料

上证综合指数	2857.15
总股本(百万)	10995
流通股本(百万)	10971
流通市值(亿)	822
EPS (TTM)	0.52
每股净资产(元)	4.13
资产负债率	67.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
万科 A	0.00	-18.59	-36.36
上证综合指数	0.00	-2.80	-9.44



投资要点:

- 抓住有利时机快速销售，4月销售面积、销售金额同比分别增长6.3%和48%。公司4月实现销售面积63.3万平方米，同比增长6.3%，环比增长24.9%，4月中旬前主要城市楼市成交畅旺，部分城市再现恐慌性购房。公司抓住有利时间快速销售，4月成交金额78亿元，同比增长48%，环比增长23.6%，销售均价12322元/平米，同比上涨39.1%，环比下跌1%。
- 1-4月累计销售面积、销售金额同比增长11.6%和30.8%。1-4月累计销售面积187.5万平方米，同比增长11.6%，累计销售金额228.9亿元，同比增长30.8%。1-4月累计销售均价12209元/平米，同比上涨48%。
- 楼面地价452元/平米成低成本在贵阳、吉林拿地。公司本月在贵阳和吉林新增项目2个，权益建面221.3万平方米。其中吉林高新区滨江项目权益建面214万平方米，新增项目地价款10亿元，楼面地价仅452元/平米。
- 1-4月购地土地成本控制得力。1-4月新增项目共24个，累计新增权益建面761.1万平方米，平均楼面地价2064元/平米，土地成本控制得力。
- 维持对公司10、11、12年EPS0.66、0.79和0.99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	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	48881	51325	61590	76988
同比(%)	19%	5%	20%	25%
归属母公司净利润(百万元)	5330	7247	8647	10905
同比(%)	32%	36%	19%	26%
毛利率(%)	29.4%	34.0%	35.0%	35.0%
ROE(%)	14.3%	16.6%	16.9%	17.9%
每股收益(元)	0.48	0.66	0.79	0.99
P/E	14.81	10.89	9.13	7.24
P/B	2.11	1.81	1.54	1.30
EV/EBITDA	10	9	7	6

资料来源：中投证券研究所

相关报告

- 《万科 A-业绩超预期，中西部市场增长迅速》2010-4-27
- 《万科 A-3月销售金额同比涨2.8%，环比涨151%》2010-4-7
- 《万科 A-2月销售较09年1月(春节)降26.2%》2010-3-5

图 1: 单月销售面积与销售金额

错误! 链接无效。

图 2: 单月销售面积和销售均价

错误! 链接无效。

图 3: 单月销售面积各年同期比较

错误! 链接无效。

图 4: 单月销售金额各年同期比较

错误! 链接无效。

图 5: 单月销售均价各年同期比较

错误! 链接无效。

图 6: 累计销售面积各年同期比较

错误! 链接无效。

图 7: 累计销售金额各年同期比较

错误! 链接无效。

图 8: 累计销售均价各年同期比较

错误! 链接无效。

表 1: 公司 10 年 4 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)
1-3 月合计			333.2	691.2	539.8	147.1	2725
1 贵阳贵宝项目	贵阳	100%	2.9	7.3	7.3	1.00	1,379
2 吉林高新区滨江项目	吉林	100%	72.8	214.3	214.0	9.00	420
4 月合计			75.7	221.6	221.3	10.0	452
1-4 月合计			408.9	912.8	761.1	157.1	2064

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				
单位: 百万元									
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	130323	134790	153840	180614	营业收入	48881	51325	61590	76988
现金	23002	28092	27576	22783	营业成本	34515	33875	40034	50042
应收账款	713	762	914	1143	营业税金及附加	3603	4106	4927	6159
其它应收款	7786	8334	10001	12502	营业费用	1514	1642	1971	2464
预付账款	8736	8574	10133	12667	管理费用	1442	1514	1817	2271
存货	90085	89027	105214	131518	财务费用	574	-1533	-1144	-1584
其他	1	0	1	2	资产减值损失	-524	0	0	0
非流动资产	7285	7142	6998	6855	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	3565	3565	3565	3565	投资净收益	924	0	0	0
固定资产	1356	1216	1076	936	营业利润	8685	11721	13985	17636
无形资产	82	82	82	82	营业外收入	71	0	0	0
其他	2282	2279	2275	2272	营业外支出	138	0	0	0
资产总计	137609	141932	160838	187469	利润总额	8617	11721	13985	17636
流动负债	68058	64684	74257	88980	所得税	2187	2977	3552	4480
短期借款	1188	0	0	0	净利润	6430	8744	10433	13156
应付账款	16300	15998	18906	23633	少数股东损益	1100	1497	1786	2252
其他	31735	33322	39986	49982	归属母公司净利润	5330	7247	8647	10905
非流动负债	24142	24142	24142	24142	EBITDA	9364	10338	12991	16201
长期借款	17503	17503	17503	17503	EPS (元)	0.48	0.66	0.79	0.99
其他	6639	6639	6639	6639					
负债合计	92200	88826	98399	113122	主要财务比率				
少数股东权益	8033	9529	11315	13567	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	10995	10995	10995	10995	成长能力				
资本公积	8558	8558	8558	8558	营业收入	19.2%	5.0%	20.0%	25.0%
留存收益	17546	24024	31572	41228	营业利润	36.5%	35.0%	19.3%	26.1%
归属母公司股东权益	37376	43577	51125	60781	归属于母公司净利润	32.1%	36.0%	19.3%	26.1%
负债和股东权益	137609	141932	160838	187469	获利能力				
					毛利率	29.4%	34.0%	35.0%	35.0%
					净利率	10.9%	14.1%	14.0%	14.2%
					ROE	14.3%	16.6%	16.9%	17.9%
					ROIC	18.5%	21.2%	22.2%	21.5%
					偿债能力				
					资产负债率	67.0%	62.6%	61.2%	60.3%
					净负债比率				
					流动比率	1.91	2.08	2.07	2.03
					速动比率	0.58	0.71	0.65	0.55
					营运能力				
					总资产周转率	0.38	0.37	0.41	0.44
					应收账款周转率	59	69	73	75
					应付账款周转率	2.36	2.10	2.29	2.35
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.48	0.66	0.79	0.99
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	0.82	-0.05	-0.47
					每股净资产(最新摊薄)	3.40	3.96	4.65	5.53
					估值比率				
					P/E	14.81	10.89	9.13	7.24
					P/B	2.11	1.81	1.54	1.30
					EV/EBITDA	10	9	7	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

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, 14 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