

房地产开发Ⅲ

李少明 S0960200010015

010-63222931
lishaoming@cjis.cn

万科 A

000002

推荐

调整中销售再创新高再次彰显龙头实力

公司10年6月销售:实现销售面积85.7万平方米,同比增长27.8%,环比增长82.4%;销售金额87.7亿元,同比增长27.9%,环比增长71.6%;单月销售均价10233元/平方米,同比涨0.1%,环比跌5.9%。6月新增项目:4个。

6-12个月目标价: 10.00元

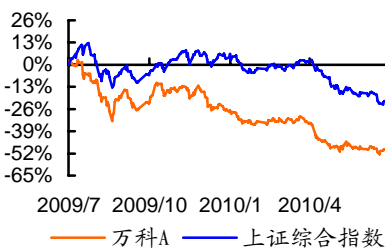
当前股价: 7.24元
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2470.92
总股本(百万)	10995
流通股本(百万)	10971
流通市值(亿)	794
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	-0.82	-22.11	-29.33
上证综合指数	-4.37	-21.44	-22.69



相关报告

《万科 A-5 个月销售 280 亿元, 为获取更廉价的资源奠定了基础》2010-6-8
《万科 A-4 月销售金额同比增 48%, 环比增 23.6%》2010-5-6
《万科 A-业绩超预期, 中西部市场增长迅速》2010-4-27

投资要点:

- 6月, 公司新盘低价入市, 抢占市场, 成交面积和成交金额均创新高。6月实现销售面积85.7万平方米, 同比增长27.8%, 实现销售金额87.7亿元, 同比增长27.9%, 环比增长71.6%。6月销售均价10233元/平方米, 同比增长0.1%, 环比下跌5.8%, 主动降价促销加上二三线城市销售占比高致均价下降。
- 上半年, 公司累计销售面积 320.2 万平方米, 同比降 8.2%, 累计销售金额 367.7 亿元, 同比增 19.5%, 累计销售均价 11484 元/平方米, 同比增 30.2%。公司在 09 年上半年销售创 308 亿元新高, 在 2010 年上半年行业受调控的背景下, 销售业绩(金额)仍然逆市创新高。再次彰显公司对政策调控可能带来的挑战的出色判断力以及超群的市场把控能力, 再次彰显了全球最大的住宅企业稳健成熟的营运能力。
- 6月, 公司新增项目 4 个, 均分布于二线城市, 楼面地价 2957 元/平方米。本月公司新增项目 4 个分布于青岛、宁波、中山和苏州, 新增权益建面 68.3 万平方米, 地价款 20.2 亿元, 楼面地价 2957 元/平方米。其中青岛、宁波等项目权益建面 26.3 万平方米和 24 万平方米, 楼面地价 2207 元/平方米和 4287 元/平方米。
- 上半年, 公司新增项目 36 个, 权益建面 1004 万平方米, 楼面地价 2047 元/平方米, 公司借助行业调整积极获取更多廉价的土地资源, 土地成本较 09 年 2922 元/平方米的楼面便宜 30%, 低廉的成本将使公司继续在行业内保持领先优势。
- 维持对公司 10-12 年 EPS0.66、0.79 和 0.99 元的预期, 维持“推荐”评级。

风险提示:

注意信贷收缩、企业融资受限、房价下跌、政策调控持续时间超预期等带来的风险。

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	14.94	10.98	9.21	7.30
P/B	2.13	1.83	1.56	1.31
EV/EBITDA	10	9	7	6

资料来源: 中投证券研究所

图 1: 万科单月销售面积与销售金额

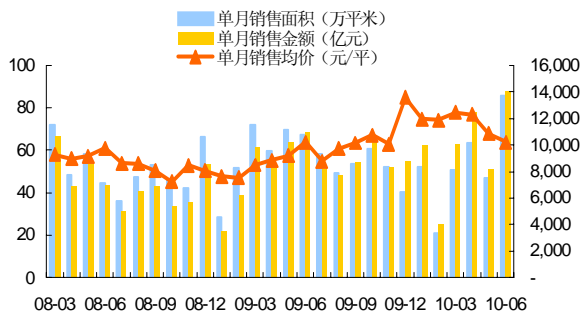


图 2: 万科单月销售均价与累计销售均价

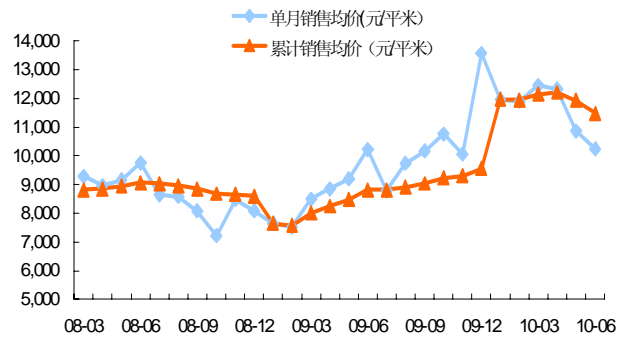


图 3: 万科单月销售均价各年同期比较

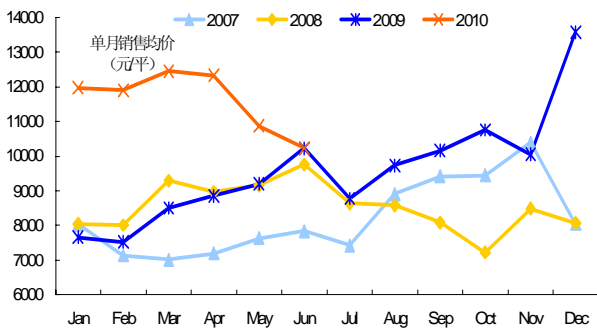


图 4: 万科累计销售均价各年同期比较

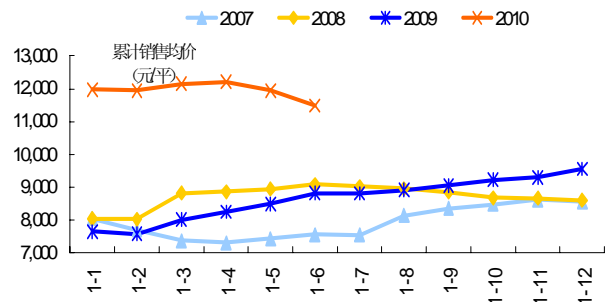


图 5: 万科单月销售面积各年同期比较

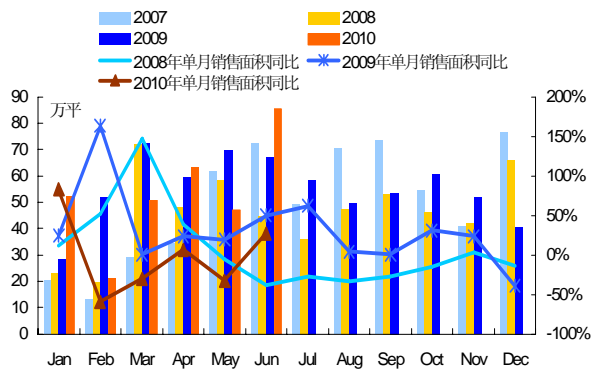


图 6: 万科单月销售金额各年同期比较

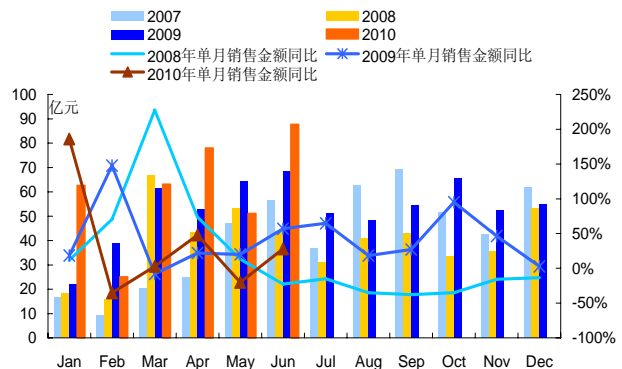


图 7: 万科累计销售面积各年同期比较

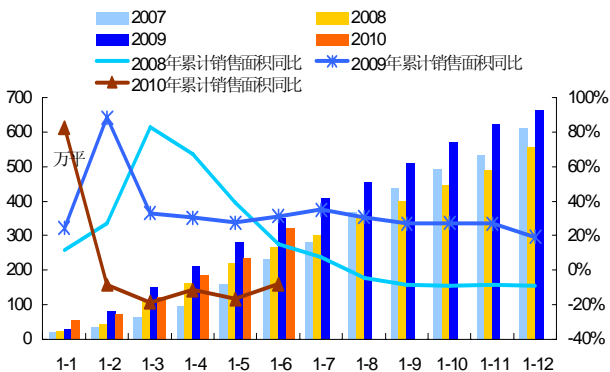
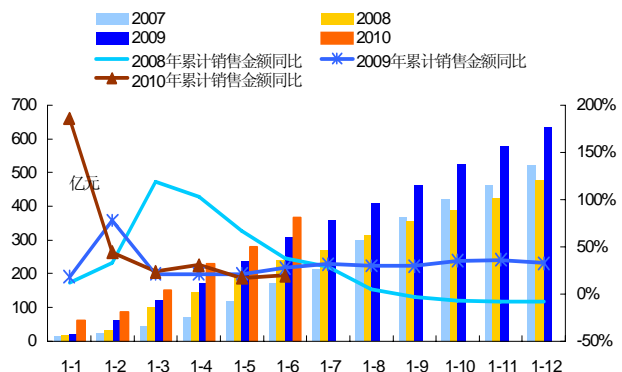


图 8: 万科累计销售金额各年同期比较



数据来源: 上市公司, 中投证券研究所

表 1: 公司 10 年 6 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)
1-5 月合计			507.6	1180.0	935.4	185.3	1981
1 中山坦洲坦神项目	中山	100%	3.2	12.8	12.8	1.90	1,480
2 宁波镇海新城绿核地块	宁波	49%	22.7	48.9	24.0	10.30	4,287
3 苏州新区科技城武夷山路项目	苏州	36%	16.5	14.3	5.2	2.20	4,257
4 青岛李家上流社区村改造项目	青岛	100%	14.1	26.4	26.3	5.80	2,207
6 月合计			56.5	102.4	174.4	68.3	2957
1-6 月合计			564.1	1220.4	1003.7	205.5	2047

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	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	14.94	10.98	9.21	7.30
					P/B	2.13	1.83	1.56	1.31
					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

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际中心 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

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