

公司研究

公司点评

跟踪评级\_维持: 短期\_推荐, 长期\_A

## 土地储备大幅增加

——万科A (000002)公司点评

### 核心观点

**事件:** 公司今日发布半年报

**点评:**

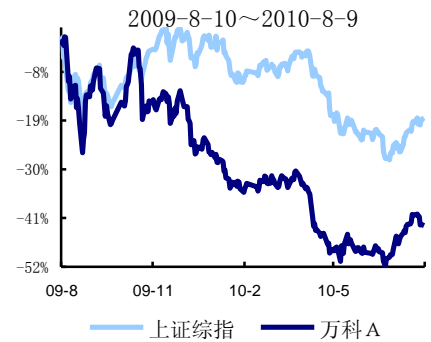
**1、上半年实现每股收益 0.26 元。** 房地产项目的竣工时间分布具有不均匀性。年初公司计划全年竣工面积为 504 万平方米, 截止 6 月底, 已完成的竣工面积为 128 万平方米, 仅占全年计划数的 25.4%。受此影响, 报告期内公司实现结算面积 150.5 万平方米, 比去年同期下降 39.4%, 结算收入 164.5 亿元, 比去年同期下降 23.8%。公司实现营业收入 167.7 亿元, 比去年同期下降 23.1%。由于公司大部分项目竣工集中在下半年, 随着这些项目陆续竣工并转入结算, 预计下半年的结算收入和营业收入相比上半年将有较大增长。上半年实现销售面积 320.2 万平方米, 销售金额 367.7 亿元。

**2、已售未结算金额达 573 亿元。** 上半年由于公司销售情况良好, 且转入结算的资源量不多, 公司的已售未结资源大幅增长。截止报告期末, 公司尚有 530 万平方米已销售资源未参与本期结算, 合同金额合计约 573 亿元, 分别比年初增加 41.3%和 50.0%, 为未来业绩增长奠定了稳固的基础。

**3、土地储备大幅增加, 新增权益建筑面积 1025 万平方米。** 公司新增项目 38 个, 大多仍位于房价、地价上涨较少的二、三线城市, 新进入昆明、贵阳、唐山、吉林等城市, 项目规划建筑面积合计约 1196 万平方米, 按万科权益计算的建筑面积合计 893 万平方米, 平均楼面地价约为 2300 元/平。报告期末至 2010-8-9, 公司新获项目 4 个, 项目规划建筑面积 181.6 万平方米, 按万科权益计算的建筑面积 131.6 万平方米。共计权益面积 1024.6 万平方米, 相当于去年一年的新增权益面积 (1036 万)。

**4、盈利预测与投资评级。** 考虑到 2.67 亿减值准备金的冲回 (折合每股收益约为 0.018 元), 2010 年每股收益预测值由 0.60 元上调至 0.62 元, 维持 2011 年 0.75 元、2012 年 0.86 元的盈利预测值不变, 未来 12 个月目标价 9.00 元, 维持“推荐、A”的评级。

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	1099521.02
流通A股(万股)	965609.49
52周内股价区间(元)	6.65-13.12
总市值(亿元)	875.22
总资产(亿元)	1376.09
每股净资产(元)	3.62
目标价	6个月
	12个月
	9.00

### 相关报告

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-万科A (000002):业绩略低于预期, 计划新开工大幅增长》 2010-03-03

### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	48881	56213	68018	79581
同比增速(%)		15%	21%	17%
净利润(百万)	6430	7799	9690	11157
同比增速(%)	0.0	21%	24%	15%
EPS(元)	0.48	0.62	0.75	0.86
P/E		12.8	10.6	9.3

研究员: 邹文军

电话: 010-84183240

Email: zouwenjun@guodu.com

执业证书编号: S0940209040125

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**附录：财务预测表**

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	130323	153875	179535	207921	<b>营业收入</b>	48881	56213	68018	79581
现金	23002	35903	50960	60590	营业成本	34515	35133	42851	51330
应收账款	713	1360	1195	1663	营业税金及附加	3603	5624	6447	7124
其它应收款	7786	8695	9526	10548	营业费用	1514	2061	2562	2793
预付账款	8736	11622	12175	16566	管理费用	1442	2183	2396	2747
存货	90085	96296	105679	118553	财务费用	574	1150	1069	1011
其他	1	0	0	0	资产减值损失	-524	-267	0	0
<b>非流动资产</b>	7285	6843	7380	7742	公允价值变动收益	2	10	10	10
长期投资	3565	2830	2960	3118	投资净收益	924	447	527	633
固定资产	1356	1882	2306	2554	<b>营业利润</b>	8685	10786	13229	15219
无形资产	82	82	82	82	营业外收入	71	60	63	63
其他	2282	2050	2031	1988	营业外支出	138	94	111	114
<b>资产总计</b>	137609	160718	186915	215662	<b>利润总额</b>	8617	10752	13182	15168
<b>流动负债</b>	68058	83348	98255	113137	所得税	2187	2954	3492	4012
短期借款	1188	2298	2696	2061	<b>净利润</b>	6430	7799	9690	11157
应付账款	16300	19560	23472	26993	少数股东损益	1100	1024	1401	1664
其他	50570	61489	72087	84083	<b>归属母公司净利润</b>	5330	6775	8289	9493
<b>非流动负债</b>	24142	24975	27500	31379	EBITDA	9364	12099	14523	16506
长期借款	17503	20186	21461	25556	EPS (元)	0.48	0.62	0.75	0.86
其他	6639	4789	6039	5823					
<b>负债合计</b>	92200	108323	125755	144516					
少数股东权益	8033	9056	10457	12121	<b>主要财务比率</b>				
股本	10995	10995	10995	10995		2009	2010E	2011E	2012E
资本公积金	8558	8558	8558	8558	<b>成长能力</b>				
留存收益	17546	23552	30887	39214	营业收入	19.2%	15.0%	21.0%	17.0%
归属母公司股东权益	37376	43339	50702	59025	营业利润	36.5%	24.2%	22.7%	15.0%
<b>负债和股东权益</b>	137609	160718	186915	215662	归属母公司净利润	32.1%	27.1%	22.3%	14.5%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	29.4%	37.5%	37.0%	35.5%
					净利率	10.9%	12.1%	12.2%	11.9%
					ROE	14.3%	15.6%	16.3%	16.1%
					ROIC	13.8%	17.7%	22.9%	24.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	67.0%	67.4%	67.3%	67.0%
					净负债比率	28.34%	29.43%	27.19%	25.31%
					流动比率	1.91	1.85	1.83	1.84
					速动比率	0.58	0.68	0.74	0.78
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.38	0.38	0.39	0.40
					应收帐款周转率	59	54	53	55
					应付帐款周转率	2.36	1.96	1.99	2.03
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.48	0.62	0.75	0.86
					每股经营现金	0.84	0.95	1.23	0.88
					每股净资产	3.40	3.94	4.61	5.37
					<b>估值比率</b>				
					P/E	16.42	12.92	10.56	9.22
					P/B	2.34	2.02	1.73	1.48
					EV/EBITDA	10.73	8.31	6.92	6.09

资料来源：公司报表、国都证券

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com	赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			