

研发部

邵明慧

SAC 执业证书编号：

S0690200010032

联系人：张鹏

电话：010-68858133

Email:zhangpeng@cnpsec.com

推荐（维持）

基本资料：

当前股价（元）	7.96
总股本（百万）	10995
流通股（百万）	10971
流通市值（亿元）	768.63
EPS(ttm)	0.517
每股净资产	3.62
资产负债率	69.83%



独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

万科 A (000002)

销售状况良好 全年业绩锁定性强

投资要点：

- **经营状况良好**：报告期内，公司累计实现销售面积 320.2 万平方米，同比下降 8.2%；受益于销售单价提高，公司销售金额 367.7 亿元，同比增长 19.5%。截至报告期末，公司销售额占全国商品住宅成交额的 2.18%，比 09 年末 1.66% 的市场占有率提升 0.52 个百分点。
- **营业收入增长同比下降，净利润同比上升**：受项目竣工时间不均匀，公司可结算资源不足影响，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%。而公司净利润 28.12 亿元，同比则增长 11.41%。
- **土地储备继续布局二、三线城市，拿地成本低**：上半年公司新增项目大多仍位于房价、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，累计新增项目 38 个，对应的按万科权益计算的规划建筑面积合计 893 万平方米。新增项目的平均楼面地价在 2300 元左右，继续保持在较低水平。
- **已售未结资源大幅增长，全年业绩有保障**：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。
- **毛利率有较大提高**：公司上半年的结算资源主要来源于 09 年销售的房屋，受益于 09 年火爆的市场行情，公司销售单价比 08 年有较大提高，从而使毛利率从去年同期的 31.19%，提高至 38.93%。
- **财务结构依然健康**：受公司报告期内预收款项增加的影响，公司资产负债率达 69.83%，高于去年同期的 66.43% 以及 2009 年末的 67%。但公司的真实负债率为 41.56%，比去年同期的 42.35% 和 2009 年末的 43.94% 均有下降。公司报告期内扣除预收款项的速动比率为 1.01，短期偿债能力仍较稳定。
- **盈利预测**：公司土地储备丰富，为业绩增长打下了良好基础。我们预测公司未来三年的营业收入分别为 523 亿元、660 亿元和 760 亿元，每股收益分别为 0.66 元、0.76 元和 0.79 元。对应 PE 分别为 12.09 倍、10.53 倍和 10.13 倍。
- **投资建议**：长期来看，公司是中国房地产开发企业的龙头，在市场占有率、研发技术、公司品牌等方面均有无可比拟的优势，公司前瞻性

的战略布局眼光和灵活的销售策略使得公司未来发展前景光明。短期来看，公司业绩锁定能力强，财务结构健康、抗风险能力强，因此维持公司推荐评级。

图表 1：公司盈利预测简表#

主要财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	48881.01	52300	66000	76000
增长率(%)	19.25%	6.99%	26.20%	15.15%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	5329.74	7239.09	8311.79	8641.28
增长率	32.15%	35.82%	14.82%	3.96%
毛利率	29%	38%	36%	34%
基本每股收益	0.48	0.66	0.76	0.79
P/E	16.58	12.09	10.53	10.13

数据来源：WIND，中邮证券研发部

需要注意问题分析：

营业收入同比下降，净利润同比上升原因：公司营业收入同比下降 23.1%，而净利润同比增加 11.41%，最主要的原因是公司毛利率和投资净收益同比增加以及少数股东损益同比减少。公司报告期内毛利率 38.93%，毛利润 65.26 亿元；2009 年同期毛利率 31.19%，毛利润 68.01 亿元，两者相差仅 2.74 亿元。本期投资净收益增加 3.32 亿元，在抵消了各种费用增加的影响后，使得报告期内营业利润仅比去年同期减少 0.43 亿元。再加上少数股东损益减少 2.27 亿元的影响，使得最终公司净利润同比增加 2.88 亿元，增长 11.41%。

图表 2：公司部分经营数据

项目	2009 年中期	2009 年底	2010 年中期
毛利率	31.19%	29.39%	38.93%
毛利润	6,801.35	14,366.29	6,526.58
营业税金及附加占营业收入比	7.50%	7.37%	10.13%
销售费用占营业收入比	2.53%	3.10%	3.62%
管理费用占营业收入比	2.61%	2.95%	3.36%
财务费用占营业收入比	1.09%	1.17%	1.56%
净利润	3,100.23	6,430.01	3,160.82
减：少数股东损益	575.83	1,100.27	348.32
归属于母公司所有者的净利润	2,524.39	5,329.74	2,812.50

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准：

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于基准市场指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于基准市场指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 看好： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于基准市场指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于基准市场指数-5%—5%之间；
看淡： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于基准市场指数 5%以上；

本报告采用的基准市场指数：沪深 300 指数

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券的特定客户及其他专业人士。未经中邮证券事先书面许可，不得更改或以其他方式传送、复印或印刷本报告。

公司简介：

中邮证券有限责任公司是经中国证监会批准，由西安华弘证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司。

西安华弘证券经纪有限责任公司是经中国证监会 2002 年 6 月以证监机构字[2002]192 号文批复同意，由西安市财政证券中心转制的证券经纪公司。公司股东为西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册地址为西安市太白北路 320 号，初次注册资本为人民币 5,300 万元，公司经营范围为：证券经纪。

2005 年 9 月 26 日，中国证监会以证监机构字[2005]97 号文批复同意公司增资扩股，公司新增股东中国邮政集团公司（原国家邮政局）、北京市邮政公司（原北京邮政局）、中国集邮总公司，新增注册资本人民币 50,700 万元。至此，公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局。公司注册资本为人民币 56,000 万元。

2009 年 3 月 20 日，中国证监会以证监许可字[2009]247 号文批复同意公司增加“证券自营、证券投资咨询业务”，公司目前的经营范围为：证券经纪；证券自营；证券投资咨询。

业务简介：

■ 证券经纪业务

我公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

我公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

2009 年 8 月 26 日，中国证监会以证监许可字[2009]856 号文核准批复，同意将西安华弘证券经纪有限责任公司更名为“中邮证券有限责任公司”，并于 2009 年 10 月 21 日为公司换发了新的《经营证券业务许可证》。