



产品结构有所调整，盈利水平略有下降

中性

——万通地产（600246）2010年报点评——

3月10日消息，万通地产公布年报：公司2010年实现营业收入3,568,396,779元人民币，同比增长45%；归属于上市公司股东的净利润413,608,344元，同比增加43%；基本每股收益0.34元；2010年度公司拟每10股派现1.7元（含税）。公司业绩实现好于预期。

点评：

- 营业收入增长较快，财务状况较为稳健。**报告期内，公司原有项目持续销售，新项目竣工开始确认收入，因此带来了营业收入的增长，且通过处置杭州时尚获得1.3亿元投资收益，因此公司业绩得到较好的增长。公司费用较09年略有增加，从而使得公司毛利率出现小幅下滑，主要系公司新开工项目有所增加。总体而言，公司在营业收入高速增长的同时，也保持了较高的盈利能力。公司资产负债率69.27%，较09年有所增加，但和行业平均水平相当，公司财务状况为稳健。
- 高端住宅与商业地产起头并进。**公司在巩固住宅业务的同时，加大力度开发商用物业，在提升商用物业的营运能力和资产管理能力方面取得了较大突破，开拓了新的融资模式。公司资产结构进一步优化，核心竞争能力及可持续发展能力有较大程度提升。另外，由于公司商业地产项目的增加，从而缓冲了地产行业政策调控的影响。随着公司地产项目的多元化进程的逐渐发展，公司对抗系统性风险能力加强，从而使得公司运营保持平稳。
- 项目结构深入调整，毛利率将出现持续下降。**由于地产行业调控政策影响，公司高端住宅项目的销售将出现增速的下降。在销售价格方面，可能会出现小幅的松动。为了应对调控政策，公司在商用物业方面加大了力度。但由于商用物业利润相对较低，从而拉低了公司整体毛利率。随着项目结构的逐步调整，我们认为公司盈利能力将出现一定幅度下滑，但依然处于可以控制的范围之内。
- 维持“中性”投资评级。**预计公司2011至2013年的EPS分别为0.42元、0.53元和0.66元，对应动态市盈率为15倍、12倍和10倍，给予“中性”的投资评级。

盈利预测

项目	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	4460.50	5575.63	6969.53
净利润(百万元)	517.01	646.27	807.83
每股收益(元)	0.42	0.53	0.66
市盈率	15	12	10

分析师

肖剑

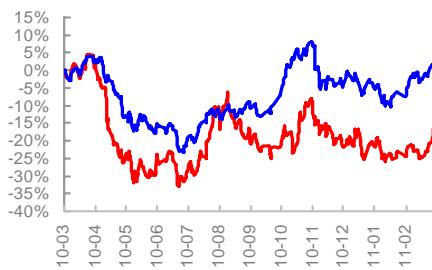
执业证号：S1250511020001

电话：010-57631178

邮箱：xj@swsc.com.cn

公司股价与沪深300对比

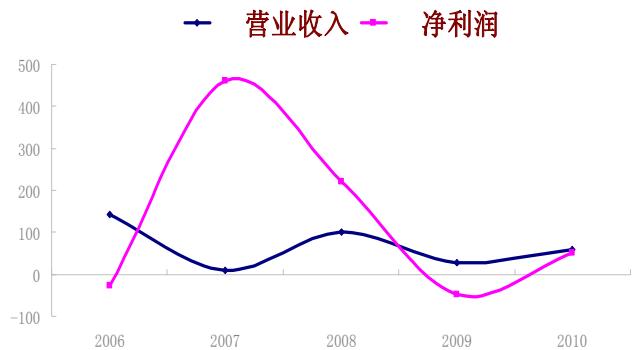
—万通地产 —沪深300



公司基本数据

流通市值(亿元)	77.39
总市值(亿元)	77.39
总股本(亿股)	12.17
流通股本(亿股)	12.17
年度最高/最低(元)	9.94/5.10

图 1: 公司营业收入与净利润的变化情况



数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司毛利率与净利率的变化情况

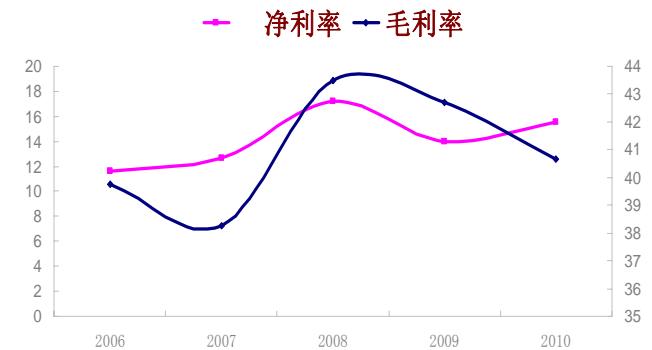


表 1: 公司利润表预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3,568.40	4460.50	5575.63	6969.53
营业总成本	3,023.13	3778.91	4723.64	5904.55
销售费用	2,118.37	2647.96	3309.95	4137.44
管理费用	148.36	185.45	231.81	289.77
财务费用	195.92	244.90	306.13	382.66
营业外收入	91.36	114.20	142.75	178.44
营业外支出	129.55	161.94	202.42	253.03
所得税	210.8	263.50	329.38	411.72
净利润	553.52	691.90	864.88	1081.09
少数股东损益	139.91	174.89	218.61	273.26
归属于母公司净利润	413.61	517.01	646.27	807.83
每股收益(元)	0.3399	0.42	0.53	0.66

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn>