

万 科 A

000002 / 200002

增持/ 维持评级

业绩超预期可能增大

--1 季报点评

股 价	2009/04/26
RMB8.08	

基础数据

总股本（百万股）	10995
流通 A 股（百万股）	9416
流通 B 股（百万股）	1314.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	76083

财务数据

市净率 (X)	2.72
TRACING P/E (X)*	21.75
EPS (元)	0.07
股息率 (%)	0.62

*最近四季盈利计算。

相关研究

经营预测与估值	2008A	20091Q	2009E	2010E
营业收入(百万元)	40991.8	8164.3	44617	59509
(+/-%)	15.4	27.6	18	33
归属母公司净利润(百万元)	4033.2	768.8	5238	5899
(+/-%)	-16.7	7.1	30	13
EPS(元)	0.37	0.07	0.48	0.54
P/E(倍)	22.0	115.6	16.8	15.0

■ 公司今日披露 1 季报：结算销售面积 106.1 万平米，实现结算收入 80.3 亿元，同比分别增长 32.1%和 27.7%。实现营业收入 81.6 亿，归属母公司净利润 7.7 亿，同比分别增长 27.6%和 7.1%。每股收益 0.07 元。

■ 市场回暖公司受益，是收入及利润增长的主要动力。利润未能与收入同步增长的原因则主要在于毛利率出现了 5 个百分点的下降：08 年一季度为 39%，而今年同期只有 34%。房价回落以及进入结算期的土地成本上升是毛利率下降的主导因素。我们判断房价仍难以大范围内上涨，而高价地开始进入结算期，因此预期今年下半年公司毛利率同比仍会保持下降的格局。

■ 公司一季度实际销售面积及金额继续大幅超越同期结算面积和金额。一季度公司实现销售面积 152.5 万平米，销售金额 122.2 亿元，比一季度实际结算的面积和金额分别多 44%和 52%。截止一季度末公司已售未结销售金额已高达 307 亿元，我们预计其中有 80%将可在 09 年进入结算，加上一季度已结算的 82 亿元收入，我们预测的公司 09 年营业收入中的 73%已被锁定。如果下半年楼市相对 1 季度不出现大的变动，而是保持高位震荡的格局，我们认为万科业绩超预期的可能性较大。

■ 对于存货公司继续坚持“量出为入”原则。但公司在一季度实际仅获取广州大坦沙一个项目，获取土地的节奏落后于销售的速度。我们从公司了解到，实际上公司对于拿地一直保持积极态度。08 年下半年在二手市场上与多个项目有过接触，但由于楼市出现大幅回暖导致合作方开始惜售，影响了公司的项目拓展。

■ 受益良好的市场销售，公司存货结构在一季度进一步得到改善。一季度末现房存货 66.7 亿，较 08 年末下降 15.5%，占总存货比重仅 7.9%。我们从公司了解到，由于一季度销售回暖超预期，公司二季度将加大新开工进度，但全年的新开工情况还是要看后续市场表现。

■ 另外，由于南京金域缙香的实际销售情况好于预期，公司于一季度调回了 1402 万元跌价准备金额，增加一季度归属母公司净利润 1051 万元。

■ 我们对公司暂维持 09-10 年 EPS 分别为 0.48 元和 0.54 元的盈利预测，对应 PE 分别为 17 倍和 15 倍，维持增持评级。

分 析 师

鱼晋华

(0755) 8249 2232

yujinhua@lhqz.com

胡栋亮

(0755) 8208 0004

hudl@lhqz.com

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码：518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码：200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。