

万科 A 000002.SZ



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

竞争压力大于经营压力

—— 万科 2009 年公开增发议案点评

事件:

公司于今日发布公告,公司董事会审议并通过了《关于公开增发 A 股股票发行方案的议案》。

发行股票种类: 人民币普通股 (A 股)

每股面值: 人民币 1.00 元

发行数量及募集资金规模: 发行股票数量不超过公司现有总股本的 8%, 扣除发行费用后的募集资金净额不超过人民币 112 亿元

发行方式: 向原 A 股股东全额优先配售, 剩余部分采取网上、网下定价发行的方式发行

定价方式: 不低于公告招股意向书前二十个交易日公司 A 股股票均价或前一个交易日 A 股股票的均价, 具体发行价格由股东大会授权公司董事会与主承销商协商确定

募集资金用途: 募集资金中 92 亿元拟投向 14 个住宅项目, 用于其后续开发建设; 20 亿元用于补充公司流动资金。

特别提示: 本次公开增发 A 股股票方案须经公司股东大会审议通过, 并报中国证券监督管理委员会核准后方可实施。

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业总收入 (百万元)	35,526.61	40,991.89	51,239.86	66,611.82
增长率 (%)	98.27	15.38	25	30
归属母公司股东的净利润	4,844.24	4,033.17	4,960.80	5,952.96
增长率 (%)	110.81	-16.74	23	20
每股收益 (元)	0.7049	0.37	0.46	0.58
市盈率	8.21	29.59	23.80	18.88

请务必阅读正文之后的重要声明

房地产

评级: 推荐 (维持)

上次评级: 推荐

当前价格: ¥10.95

2009.08.26

基础数据

总市值 (百万元)	120398
总股本/流通 A 股 (百万股)	10995/9390
流通市值 (百万元)	102843
每股净资产 (元)	3.14
净资产收益率 (%)	7.31

交易数据

52 周内股价区间 (元)	4.8 ~ 14.94
静态市盈率 (倍)	29.59
动态市盈率 (倍)	23.80
市净率 (倍)	3.49

52 周内股价走势图



左红英

行业研究员

电话

021-32229888*3505

邮箱

zuohongying@ajzq.com

相关报告

《万科 2008 年报点评》

20090309

《万科 2009 年 1 季报点评》

20090424

《万科 2009 年中报点评》

20090803

点评:

● 资金充裕、土地储备丰富，融资非为经营压力。

中报数据显示，截至 2009 年 6 月 30 日，公司持有货币资金 268.8 亿元，较 2008 年底增长 34.55%；每股经营活动产生的现金流量净额为 0.89 元，去年同期该指标为-0.14 元。

公司规划中项目按权益计算的建筑面积为 2079 万平方米。假设公司能保持 2007 年的销售业绩，每年销售 613 万平方米，按照公司目前的土地储备，也足够公司 3-4 年的发展。

整体来看，公司目前资金充裕、土地储备丰富，融资需求并非来自经营压力。

● 竞争激烈，为保龙头地位，融资不得不为。

公司自 2007 年底以来，对市场判断趋于谨慎，经营策略上也偏于谨慎。在今年 3 月份市场快速回暖之后，保利地产和金地集团均加快了拿地和融资的步伐，先后顺利实施了增发方案。招商地产也先于公司提出了增发方案（尚未实施）。而万科在拿地和融资方面均较其竞争对手有所滞后。资金和土地是地产公司发展的命脉。在激烈的市场竞争中，拥有更多的资金和土地则意味着拥有更大的主动权。因此，迫于竞争压力，为了保住公司的龙头地位，公司不得不融资。

● 天时地利人和欠缺，融资能否成功尚存玄疑。

公对于公司提出的增发方案，我们认为，天时地利人和欠缺，能否成功实施，尚存玄疑：

保利和金地的增发时点基本上处于行业销售火爆，地产股节节攀升的时候，因此，其较高的发行价也能为市场所接受。而近期，地产股持续调整，保利和金地屡破增发价。因此，万科的增发时点并不是最佳。

从公司的业绩来看，今年上半年，公司的营业收入同比增速为 26.39%，在四大地产商中排名垫底；净利润增速为 22.48%，在四大地产商中仅略高于金地集团的 19.39%；尽管公司全年的业绩仍然有所保障，但是受规模限制，其增速已难有惊喜。

此外，公司于 2007 年 8 月份曾经通过公开增发 A 股，募集资金 100 亿元。彼时的增发价为 31.53 元/股。当初参与增发的投资者，事实上至今仍未彻底解套。

● **估值与预测。** 预计公司 09-10 年每股收益为 0.46 元和 0.58 元，按照 8 月 26 日的收盘价 10.95 元计算，对应市盈率分别为 24 倍和 19 倍，估值基本合理，谨慎“推荐”。

● **风险提示。** 国内外经济形势继续恶化导致房地产市场再度低迷的风险。

图 1: 货币资金 (亿元)

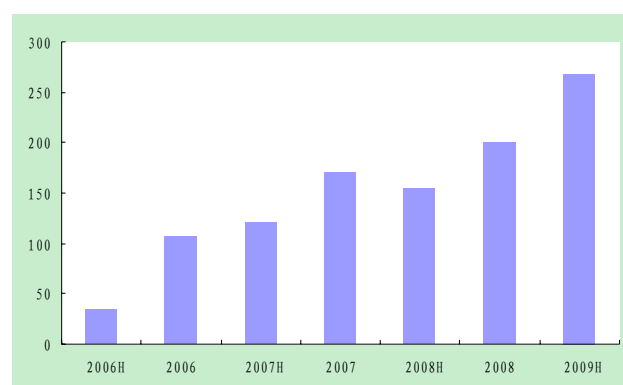
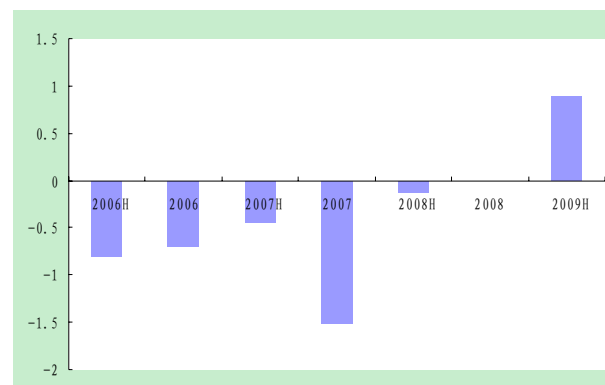


图 2: 每股经营活动产生的现金流量净额 (元)



数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

图 3: 公司历年销售面积 (万平方米)

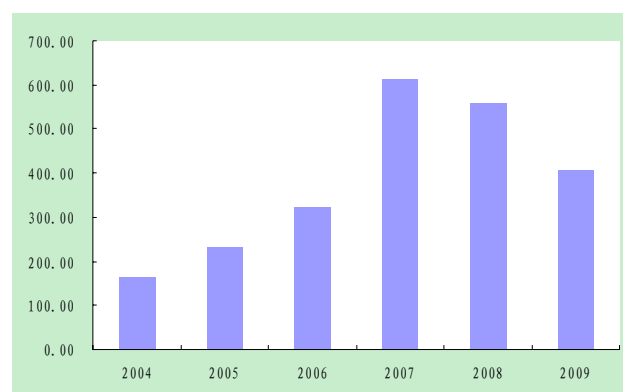
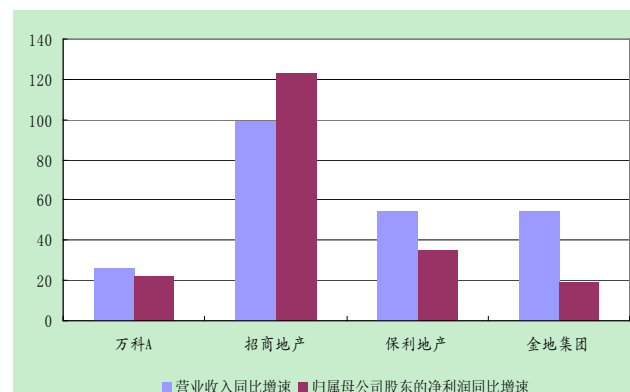


图 4: 四大地产商 2009 年中报业绩增速 (%)



数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部 (2009 年销售面积截至 2009 年 7 月底)

表: 近期四大地产商增发情况

证券代码	证券简称	增发进度	增发价格 (元)	增发数量 (万股)	预案公告日	增发募集资金 (亿元)
000002	万科A	董事会预案		87961.68	2009.8.27	(112)
000024	招商地产	股东大会通过		20000	2009.7.25	(50)
600048	保利地产	实施	24.12	33167.50	2009.2.18	80
600383	金地集团	实施	14	30257.14	2009.4.9	42.36

数据来源: 公司公告

投资评级说明

● 公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级：

强于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间；

弱于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘跌幅 5%以上；

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。