

增发提升公司长期竞争力

——万科A (000002) 公开增发点评

要点:

➤ **增发方案获股东大会高票通过。**昨天下午万科召开了 09 年度首次临时股东大会,大会主要审核了万科公开增发 A 股的预案。参加股东大会的股东,代表股份 44 亿股,占公司有表决权总股份的 40%,最终以 99.88% 的高票数通过了董事会的增发方案。

➤ **增发主要基于公司长期发展的需要。**公司认为,在政府适时提出二套房贷政策微调,同时增加土地供应,有助于房地产市场未来保持稳定发展,公司的业绩也将重回增长轨道。增发有助于提高公司净资产和未来的盈利能力,降低资产负债率,保障未来的可持续发展。

今年二季度开始各地方政府加快了推地速度,中央也鼓励通过土地供应来增加商品房供给。公司截至 8 月底未开发土地储备 2167 万平米,不足以满足未来三年的开发量,因此下一阶段还会积极拿地。同时,根据市场情况,公司已调高了全年的新开工计划,目前有 100 个在建项目,153 个拟建项目。获取土地和项目施工建设,都需要大量资金补给。另一方面,今年行业内上市公司纷纷提出或者已实施了再融资方案,所以公司此次增发是很有必要的。

➤ **公开增发体现公平原则。**公司选择公开增发的方式,主要是从公平性角度考虑现有股东的利益,同时由于公司有大量 B 股,所以配股方案实施难度较大。

➤ **增发提升公司长期竞争力。**万科此次增发有助于公司的长远发展,巩固行业地位。从万科上半年经营状况来看,公司通过发挥战略纵深优势,获取了很多优质的土地,拿地成本明显低于同行;公司通过优化成本费用,上半年营销和管理费用大幅下降,成本方面的规模优势正在逐步显现。同时,公司的发展战略从规模速度向质量效益的转变,有助于提高公司未来的盈利能力,力争业绩增长高于规模增长是下一阶段的目标。此外,万科对于行业的前瞻能力,应变能力,研发实力,都是别的企业短期内难以匹敌的。

➤ **维持推荐投资评级。**我们仍然看好万科的长期发展潜力,预计公司 09 和 2010 年可实现 34% 和 35% 的业绩增长。公司此次增发规模相对同行更谨慎,摊薄作用有限。假设公司此次增发股数占总股本的 8%,则今明两年摊薄后每股收益分别为 0.45 元和 0.59 元,对应动态市盈率为 27 倍和 20 倍,维持对公司的推荐评级。

分析师

刘 昆: 黄清林:
☎(86-755) 83516214 ☎(86-755) 83515512
✉ liuk@cgws.com ✉ huangql@cgws.com

万 知:
☎(86-10) 88366060 - 8780
✉ wanz@cgws.com

投资评级: 推荐 (维持)

市场数据 (最新) 最新股价: 11.95 元

总市值(亿元)	1313.93
流通市值(亿元)	1156.76
公司总股本(万股)	1,099,521
已流通 A 股(万股)	941,625
十大流通股东持股比例	20%
12 个月最高/最低股价(元)	14.94/4.75
股东户数	865,153

公司盈利预测及评级

	2008A	2009E	2010E
营业收入(万元)	409.92	473.91	597.47
(+/- %)	15%	16%	26%
净利润(万元)	40.33	53.87	72.51
(+/- %)	-17%	34%	35%
EPS(元)	0.37	0.45	0.61
PE(倍)	36	24	18

股价表现



相关报告

把握竞争优势 追求增长质量——万科 09 年中报点评
2009 年 8 月

追寻 EPS 背后的逻辑——万科调研简报

2009 年 5 月

追求质量、稳健成长——万科 09 年一季报点评

2009 年 4 月

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。

表 1、公司未来三年财务数据预测

利润表 (万元)				主要财务指标			
	2008A	2009E	2010E		2008A	2009E	2010E
营业总收入	4099178	4739083	5974738	成长性			
营业总成本	3485566	3921169	4872815	营业收入增长	15.4%	15.6%	26.1%
营业成本	2500527	3128482	3791273	营业成本增长	21.3%	25.1%	21.2%
财务费用	65725	52130	77672	营业利润增长	-16.8%	32.2%	34.5%
销售费用	186035	151651	197166	利润总额增长	-17.3%	33.1%	34.5%
管理费用	153080	142172	197166	净利润增长	-16.7%	33.6%	34.6%
投资净收益	20941	23695	29874	盈利能力			
营业利润	636479	841609	1131797	毛利率	39.0%	34.0%	36.5%
营业外收支	-4250	0	0	销售净利率	9.8%	11.4%	12.1%
利润总额	632229	841609	1131797	ROE	10.4%	12.0%	13.6%
所得税	168242	218818	288608	ROIC	13.9%	10.6%	11.0%
少数股东损益	60670	84077	118046	营运效率			
净利润	403317	538714	725143	销售费用/营业收入	4.5%	3.2%	3.3%
资产负债表 (万元)				管理费用/营业收入	3.7%	3.0%	3.3%
货币资金	1997829	947817	1194948	投资收益/营业利润	3.3%	2.8%	2.6%
应收帐款	92277	9478	11949	所得税/利润总额	26.6%	26.0%	25.5%
应收票据	0	0	0	应收帐款周转率	45.86	93.15	557.67
存货	8589870	9385446	11373820	存货周转率	0.33	0.35	0.37
流动资产合计	11345637	11992148	14424746	流动资产周转率	0.39	0.41	0.45
固定资产	145392	142542	139577	总资产周转率	0.37	0.39	0.43
资产总计	11923658	12564791	14991898	偿债能力			
短期借款	460197	530197	590197	资产负债率	67.4%	64.1%	64.3%
应付款项	1289596	1613451	1955272	流动比率	1.76	1.69	1.68
流动负债合计	6455372	7091734	8595652	速动比率	0.43	0.37	0.35
长期借款	917412	967412	1047412	每股指标 (元)			
负债合计	8041803	8060146	9644064	EPS	0.367	0.490	0.660
股本	1099521	1099521	1099521	每股净资产	2.90	3.39	4.05
留存收益	2089672	2628386	3353528	每股经营现金流	-0.003	-2.27	-0.08
少数股东权益	692662	776739	894786	每股经营现金/EPS	-0.01	-4.6	-0.1
权益合计	3881855	4504646	5347835	估值	2008A	2009E	2010E
负债和股东权益总计	11923658	12564791	14991898	PE	32.6	24.4	18.1
现金流量表 (万元)				PEG	1.18	0.98	1.14
经营活动现金流	-3415	-2496241	-92473	PB	4.1	3.5	3.0
其中营运资本减少	-280945	-2476886	-964849	EV/EBITDA	18.59	18.63	13.96
投资活动现金流	-284414	-20496	-23695	EV/SALES	3.70	3.37	2.74
其中资本支出	-21528	-20496	-23695	EV/IC	3.37	2.25	1.97
融资活动现金流	586634	120000	140000	ROIC/WACC	1.92	1.46	1.52
净现金总变化	293178	-2396737	23831	REP	1.76	1.54	1.29

注：表中“净利润”指归属于上市公司股东的净利润。

研究员介绍:

刘 昆：管理学硕士，拥有五年证券研究工作经验，具备证券投资咨询资格、期货从业资格；2006 年底加入长城证券，任房地产行业研究员。

黄清林：管理学硕士，注册会计师（CPA），中级经济师，三年大型上市房地产企业投资管理经验，2008 年 1 月加入长城证券，任房地产行业研究员。

万 知：经济学硕士，一年地产战略研究经验，出版证券投资专著一本；2008 年加入长城证券，任房地产行业研究员。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

公司评级	评级	说明
	推荐 谨慎推荐 中性 回避	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%； 预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间； 预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间； 预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%；
行业评级	评级	说明
	推荐 谨慎推荐 中性 回避	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上； 预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间； 预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间； 预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上；

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，须注明出处为“长城证券金融研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。



传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编：100044

传真：86-10-88366650

网址：<http://www.cgws.com>