

市场有风险，投资需谨慎。

公司季报点评

万科A (000002)

推荐 维持

万科一季报点评-继续稳健耕耘二三线

2010年04月27日

分析师：蔡大贵

联系人：李晓东

0755-22625083

lixiaodong885@pingan.com.cn

事项

万科4月27日公布了10年一季度报告；

一季度实现营业收入75.0亿元，同比下降8.9%；实现归属于母公司所有者的净利润11.3亿元，同比增长46.5%；一季度全面摊薄EPS 0.10元。

主要观点

1. 一季度公司冲回南京金域蓝湾项目减值准备增加净利润1.25亿元，结转已售未结项目资源73.6亿元，截止一季度末公司账面预收账款367亿元，比年初增加16%，增加50亿元。
2. 一季度公司继续积极在房价较为理性的二、三线城市拿地，销售面积同比下降18.5%，单价增长51%，销售金额增长23.3%；09年以来新增项目主要集中在房价较为理性的二、三线城市，预计宏观调控对一线城市市场的影响更大，公司的上述举措有利于规避未来一线城市市场调整可能带来的经营风险；
 - 一季度公司新获取项目权益建筑面积541万平米，权益地价147亿元，楼面地价2717元/㎡；考虑到一季度销售均价偏高的特殊因素，以09年至10年一季度销售均价9966元/㎡计算，楼面地价售价比为0.27，楼面地价处于较低水平，有利于公司未来保持较好的毛利率水平。
 - 一季度公司实现签约面积124.2万平方米，同比下降18.5%。
 - 一季度公司实现签约金额150.9亿元，同比增长23.3%。
 - 一季度实现销售单价12150元，同比上涨51%。
3. 公司一季度末现金充裕，有息负债率较低；

一季度末公司账面现金179亿元，期末公司有息负债率为20%（金地29%，保利33%），处于较低水平，其中一年内到期的有息负债127.4亿元，一年内到期的有息负债现金比为0.71，财务结构处于较好的安全边际水平内。
4. 公司公开增发112亿股事项处在进行中，属未雨绸缪之举；

目前正处于证监会和国土资源部的审核过程之中，预计审核周期可能较长，如公司能在年内完成增发，考虑优化财务结构的负债匹配需要，预计将为公司10年增加220亿以上的现金，增强公司在宏观调控形势下获取优质资源的能力，为公司下一轮实现规模和效益的双重爆发提供更好保障。
5. 公司高周转率和低融资成本的优势有望在中长期得到进一步凸显；公司的优势在于较高项目质量下的高周转率和低成本的融资能力，预计在未来几年房价趋稳的市场发展态势下，公司将获得相对更高的ROE水平，优势得到进一步的体现，中长期看好公司发展，短期内考虑宏观调控因素和市场变化，维持行业中性评级，预计公司

10年和11年EPS分别为0.60元和0.72元，对应PE分别为13.0倍和10.9倍，维持“推荐”的投资评级。

公司财务报表预测和指标

单位：百万

资产负债表						利润表					
会计年度	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	会计年度	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
流动资产	95,433	113,456	130,323	152,525	173,358	营业收入	35,527	40,992	48,881	62,132	67,674
货币资金	17,047	19,978	23,002	22,095	22,452	营业成本	20,607	25,005	34,515	38,996	43,842
应收账款	865	923	713	927	1,205	营业税金及附加	4,116	4,534	3,603	7,536	4,884
预付帐款	11,048	6,657	16,522	18,174	19,992	主营业务利润	10,803	11,453	10,764	15,599	18,947
存货	66,473	85,899	90,085	111,329	129,709	营业费用	1,195	1,860	1,514	2,278	2,549
其他流动资产	-	-	1	-	-	管理费用	1,764	1,531	1,442	2,413	2,384
非流动资产	4,662	5,780	7,285	8,615	10,782	财务费用	360	657	574	785	911
长期股权投资	2,439	2,486	3,565	4,635	6,025	投资收益及其他	167	(1,039)	1,450.75	473.68	484.40
固定资产	846	1,454	1,949	2,534	3,294	营业利润	7,653	6,365	8,685	10,598	13,587
投资性房地产	277	198	228.14	-	-	营业外收入	31	57	71	71	71
其他	1,100	1,642	1,543	1,446	1,463	营业外支出	43	100	138	138	138
资产总计	100,094	119,237	137,609	161,140	184,140	利润总额	7,642	6,322	8,617	10,530	13,520
流动负债	48,774	64,554	68,058	87,514	94,951	所得税	2,324	1,682	2,187	3,112	3,276
短期借款	1,105	4,602	1,188	2,948	4,308	净利润	5,318	4,640	6,430	7,419	10,244
应付账款	11,104	12,896	16,330	21,229	27,598	少数股东损益	473	607	1,100	818	2,351
预收款项	21,623	23,946	31,735	48,562	43,839	归属母公司净利润	4,844	4,033	5,330	6,601	7,893
其他	14,943	23,110	18,805	14,774	19,206	EPS(元)	0.44	0.37	0.48	0.60	0.72
长期负债	17,401	15,864	24,142	31,219	36,748	重要财务指标					
长期借款	16,362	9,174	17,503	24,543	29,983		2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
应付债券	-	5,768.02	5,794	5,794	5,794	营业收入	35,527	40,992	48,881	62,132	67,674
其他	1,039	922	845	883	971	同比(%)	98.27	15.38	19.25	27.11	8.92
负债合计	66,175	80,418	92,200	118,733	131,699	归属母公司净利润	4,844	4,033	5,330	6,601	7,893
少数股东权益	4,641	6,927	8,033	10,442	13,575	同比(%)	110.81	(16.74)	32.15	23.85	19.58
股本	6,872	10,995	10,995	10,995	10,995	毛利率(%)	41.99	39.00	29.39	37.24	35.22
留存收益	22,407	20,897	26,381	20,970	27,871	主营利润率(%)	30.41	27.94	22.02	25.11	28.00
归属母公司权益	29,279	31,892	37,376	31,965	38,867	净利率(%)	13.64	9.84	10.90	10.62	11.66
负债和股东权益	100,094	119,237	137,609	161,140	184,140	总资产周转率	0.35	0.34	0.36	0.39	0.37
现金流量表						ROE(%)	16.55%	12.65%	14.26%	20.65%	20.31%
会计年度						资产负债率(%)	66.11	67.44	67.00	73.68	71.52
经营活动现金流	(10,438)	(34)	9,253	3,417	(4,520)	权益比率	3.42	3.74	3.68	5.04	4.74
投资活动现金流	(4,604)	(2,844)	(4,191)	(1,575)	(2,018)	每股收益(元)	0.44	0.37	0.48	0.60	0.72
筹资活动现金流	21,361	5,866	(3,029)	(1,750)	6,894	每股净资产(元)	2.66	2.90	3.40	2.91	3.53
现金净增加额	6,319	2,988	2,034	93	357	P/E	17.70	21.26	16.09	12.99	10.87
						P/B	2.93	2.69	2.29	2.68	2.21

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

风险提示：

- 证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。
- 市场有风险，投资需谨慎。

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2010版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：400-8866-338

传真：（0755）82449257