



万科 A (000002.SZ)

谨慎推荐(维持)

所属行业: 房地产
行业评级: 中性

股价数据

12个月股价区间(元) 6.83—14.94

最新收盘价(元) 7.12

股本结构

总市值(亿元) 782.86

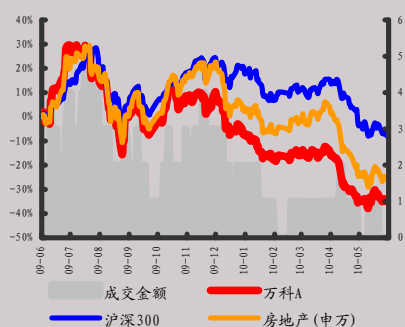
流通市值(亿元) 687.51

总股本(亿股) 109.95

流通A股(亿股) 96.56

流通B股(亿股) 13.14

股价表现图



相关报告:

万科A09三季报点评: 项目储备速度加快, 未来业绩稳定可期

万科A09年报点评: 经营业绩稳健增长, 绿色战略全面启动

万科A2010年4月销售简报点评: 当月销售增速放缓, 吉林摘得百万大盘

齐鲁证券研究所

行业公司部

联系人:

丁晨

Tel: (8621) 6876-6624

Fax: (8621) 5831-8543

Email: dingchen@qlzq.com.cn

分析师: 涂力磊

(执业证书编号: S0740210020003)

万科五月销售简报点评:

量价齐跌, 后期形势不容乐观

投资要点:

- 2010年5月份, 受政策调控影响, 各地市场观望情绪浓厚, 成交量明显下滑, 部分地区销售价格已有所松动。因此5月份公司销售情况总体呈现量价齐跌态势。
- ◇ 销量当月值同比环比均呈较大跌幅。2010年5月份公司实现销售面积47万平方米, 销售金额51.1亿元, 分别比09年同期减少32.6%和20.2%, 比三月环比减少25.75%和34.49%。在经历连续3月和4月增长之后, 销售量环比呈现明显下滑。
- ◇ 销量累计值同比面积减少, 金额增加。2010年1-4月份, 公司累计销售面积234.5万平方米, 销售金额280亿元, 销售面积同比减少16.76%; 销售金额同比增长17.2%。
- ◇ 销售均价环比呈负增长, 同比增幅回落。5月公司当月销售均价10900元/平米, 环比下降11.7%, 同比增长18.22%。2010年1-5月份累计销售均价11940.3元/平米, 环比下降2.19%, 同比增长40.79%。
- 5月公司继续低价在房价偏低的二三线城市购地, 进一步控制土地成本, 维持毛利, 同时在一定程度上规避系统风险。尤其是中西部和东北, 仍是公司持续拓展的区域。
- ◇ 2010年5月新增项目8个, 分布于北京、杭州、沈阳、西安、贵阳、成都、唐山。新增建筑面积205.2万平, 新增权益面积180.28万平。公司的购地步伐仍未有减缓。中西部和东北成为公司战略布局重点区域, 例如贵阳, 公司已经连续3个月在贵阳市场拿地, 显示出对当地市场的持续看好。
- ◇ 新增权益地价28.2亿元。平均楼面地价1564元/平。由于5月在北京和杭州的项目地价较高, 因此相比上月平均楼面地价上升, 但仍保持较低的价格水平。
- 估值和投资建议: 我们预计公司10年、11年和12年每股收益分别为0.62元、0.70元、0.80元, 截止当日7.12元的收盘价, 对应的P/E分别为11倍、10倍、9倍, 具有一定估值优势, 且公司预收账款对业绩锁定性较强, 维持公司“谨慎推荐”评级。
- 风险因素: 后期受系统风险的影响, 销售形势仍不容乐观; 且公司再融资计划暂缓, 资金面缺乏一定动力。

重要声明: 本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司及其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“齐鲁证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。



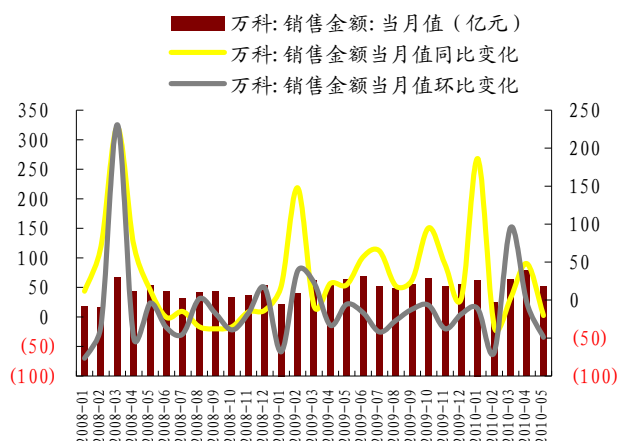
财务和估值数据摘要

单位: 百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	48881	50260	59726	72693
收入同比 (%)	19%	3%	19%	22%
归属母公司净利润	5330	6840	7687	8764
净利润同比 (%)	32%	28%	12%	14%
毛利率 (%)	29.4%	37.7%	35.5%	35.7%
ROE (%)	14.3%	15.7%	15.3%	15.2%
每股收益 (元)	0.48	0.62	0.70	0.80
P/E	14.69	11.45	10.18	8.93
P/B	2.09	1.80	1.56	1.35
EV/EBITDA	10	8	7	6

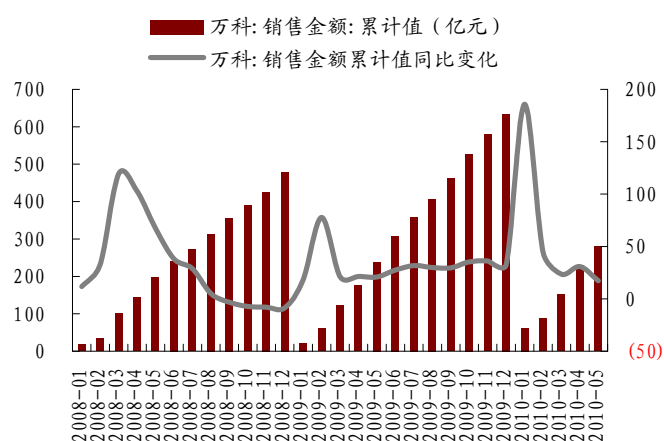
数据来源: 齐鲁证券研究所

附图 1: 销售金额当月值



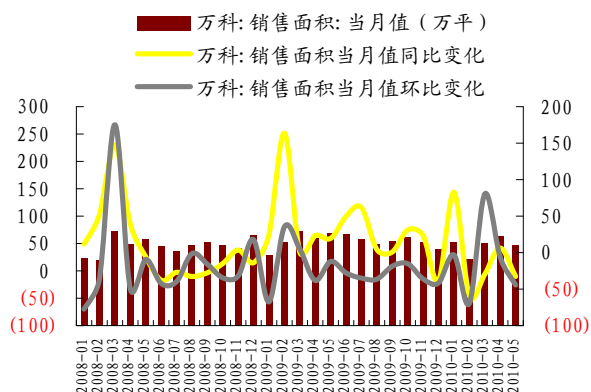
数据来源: 公司销售简报、齐鲁证券研究所

附图 2: 销售金额累计值



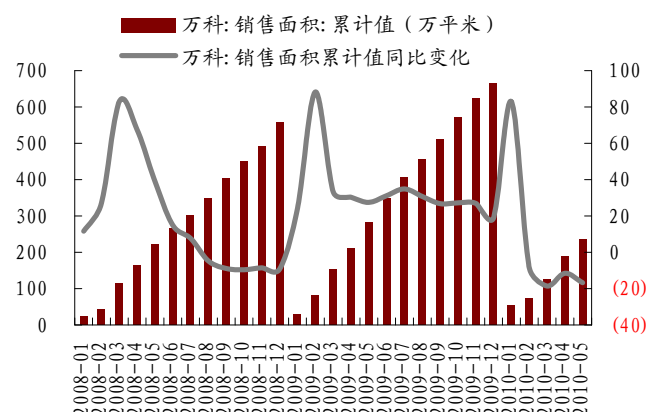
数据来源: 公司销售简报、齐鲁证券研究所

附图 3: 销售面积当月值



数据来源: 公司销售简报、齐鲁证券研究所

附图 4: 销售面积累计值

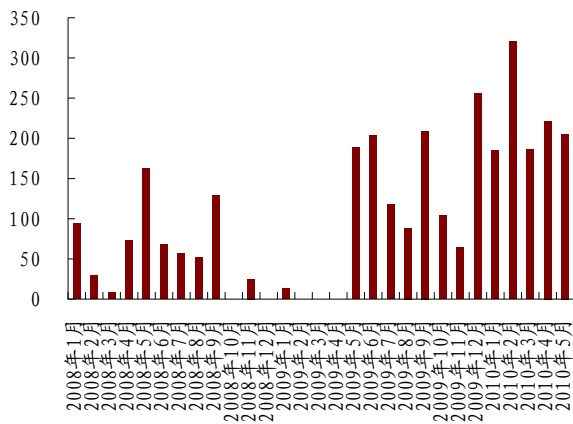


数据来源: 公司销售简报、齐鲁证券研究所



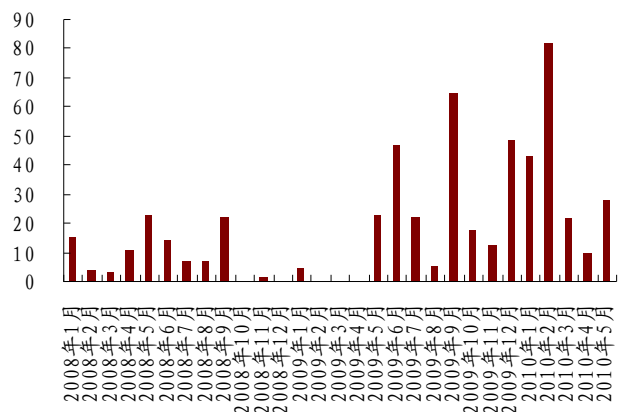


附图 5: 新增土地建筑面积当月值 (万平)



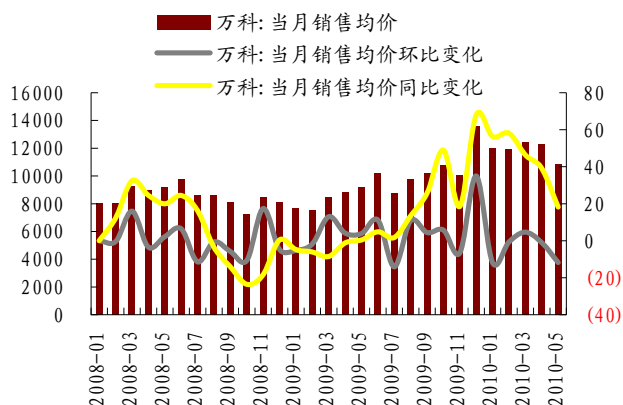
数据来源: 公司销售简报、齐鲁证券研究所

附图 6: 新增权益地价当月值 (亿元)



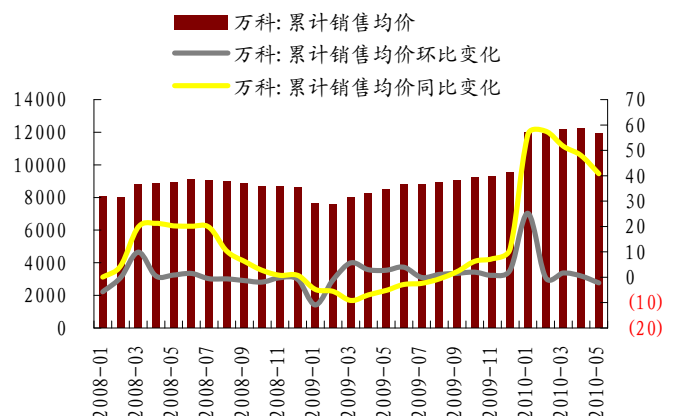
数据来源: 公司销售简报、齐鲁证券研究所

附图 7: 当月销售均价



数据来源: 公司销售简报、齐鲁证券研究所

附图 8: 累计销售均价



数据来源: 公司销售简报、齐鲁证券研究所

附表 1: 公司 10 年 1 至 5 月新增项目汇总

1 月								
	项目	城市	权益	占地面积	建筑面积	权益面积	公司需支付总地价	楼面地价
1	宁波鄞州董家村项目	宁波	1	9.5	17.1	17.1	8.6	5029
2	镇江南徐白龙山项目	镇江	0.6	28.6	41.6	25.7	6.9	2681
3	东莞虎门金洲项目	东莞	1	6.1	15.2	15.3	7.9	5180
4	东莞松山湖北部区项目	东莞	0.51	13.6	38.1	19.4	2.5	1287
5	佛山顺德陈村二期项目	佛山	1	11.8	29.5	29.5	5.5	1864
6	佛山顺德 F04 项目	佛山	0.5	3	7.6	3.8	2.6	6933
7	佛山顺德伦教项目	佛山	1	8.1	24.2	24.3	2.4	988
8	广州天河御品项目	广州	1	2.2	11.8	12.1	6.6	5455





1 月合计				82.9	185.1	147.2	43	2922
2 月								
1	沈阳海漫项目	沈阳	1	7.5	22.4	22.5	2.9	1289
2	上海浦东机场 C4 项目	上海	1	9.9	14.9	14.9	8.9	5993
3	上海赵重公路东侧地块	上海	1	11.7	14.5	14.6	8	5470
4	上海广富林 2-4 地块	上海	0.45	13.1	10.5	4.7	7.7	16327
5	昆明北京路延长线项目	昆明	1	10.5	26.7	26.8	3.2	1195
6	无锡太湖新城信成道东侧地块	无锡	1	15.4	38.5	38.5	19	4935
7	西安曲江会展项目一期	西安	0.55	15.3	38.6	21.3	4.7	2208
8	福州上海新村旧改项目	福州	1	9.3	44.8	44.6	16.6	3719
9	福州赤壁项目	福州	0.51	39.2	39.2	20	1.7	850
10	武汉长江村项目	武汉	1	13.6	47	44.5	6.4	1439
11	长沙机床厂项目	长沙	0.7	10	23.3	16.3	3	1839
2 月合计				155.5	320.4	268.7	82.1	3056
3 月								
1	东莞长安镇长青路项目	东莞	1	7.6	25	25.1	10.04	4003
2	惠州双月湾后期项目	惠州	0.67	32.7	47.6	32.9	1.62	493
3	天津港保税区航运二期项目	天津	0.6	15	37.4	22.5	4.85	2156
4	大连魅力之城 C 区项目	大连	1	5	10	10	2.35	2350
5	南昌朝阳洲 D15-02 项目	南昌	0.5	2.2	7.6	3.9	1.34	3481
6	贵阳洛解村项目	贵阳	0.51	32.3	58.1	29.7	1.78	600
3 月合计				94.8	185.7	123.9	22	1773
4 月								
1	贵阳贵宝项目	贵阳	1	2.9	7.3	7.3	1	1370
2	吉林高新区滨江项目	吉林	0.65	72.8	214.3	139.3	9	646
4 月合计				75.7	221.6	146.6	10	682
5 月								
1	北京长阳 3 号地南侧项目	北京	50%	7.8	15.8	7.9	4.9	6203
2	唐山南湖项目	唐山	100%	14.3	9.1	14.3	2.6	1818
3	沈阳齿轮厂项目	沈阳	70%	7.2	18	12.6	2	1587
4	沈阳四海物流项目	沈阳	100%	4.2	10.5	10.5	1.7	1619
5	杭州草庄 25 号地块	杭州	50%	6.9	15.1	7.55	6.5	8609
6	西安长安区韦郭路项目	西安	85%	18.7	61.8	52.53	3.5	666
7	贵阳贵宝 B 项目	贵阳	100%	5.1	12.8	12.8	1.6	1250
8	成都新都区五龙山项目	成都	100%	34.5	62.1	62.1	5.4	870
5 月合计				98.7	205.2	180.28	28.2	1564

资料来源：公司销售简报、齐鲁证券研究所


附表 2: 报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	130323	134037	165923	189788	营业收入	48881	50260	59726	72693
现金	23002	36712	28356	34665	营业成本	34515	31312	38523	46742
应收账款	713	1413	931	1878	营业税金及附加	3603	4632	4953	6364
其他应收款	7786	4449	5509	7443	营业费用	1514	1919	2065	2644
预付账款	8736	6676	9070	11500	管理费用	1442	1680	1879	2358
存货	90085	84787	122057	134301	财务费用	574	806	1215	1913
其他流动资产	1	0	0	0	资产减值损失	-524	0	0	0
非流动资产	7285	6672	6722	6418	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	3565	3026	3295	3161	投资净收益	924	0	0	0
固定资产	1356	1497	1467	1351	营业利润	8685	9912	11091	12672
无形资产	82	82	82	82	营业外收入	71	0	0	0
其他非流动资产	2282	2067	1878	1824	营业外支出	138	0	0	0
资产总计	137609	140709	172646	196206	利润总额	8617	9912	11091	12672
流动负债	68058	64570	89236	104488	所得税	2187	2577	2849	3275
短期借款	1188	1188	15103	18756	净利润	6430	7335	8242	9397
应付账款	16300	15468	18612	22836	少数股东损益	1100	496	555	634
其他流动负债	50570	47913	55522	62895	归属母公司净利润	5330	6840	7687	8764
非流动负债	24142	24165	24154	24159	EBITDA	9364	10873	12484	14775
长期借款	17503	17503	17503	17503	EPS (元)	0.48	0.62	0.70	0.80
负债合计	92200	88735	113390	128647	主要财务比率				
少数股东权益	8033	8528	9083	9716	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	10995	10995	10995	10995	成长能力				
资本公积	8558	8558	8558	8558	营业收入	19.2%	2.8%	18.8%	21.7%
留存收益	17546	23616	30344	38013	营业利润	36.5%	14.1%	11.9%	14.3%
归属母公司股东权益	37376	43446	50173	57842	归属于母公司净利润	32.1%	28.3%	12.4%	14.0%
负债和股东权益	137609	140709	172646	196206	获利能力				
现金流量表					净利率 (%)	10.9%	13.6%	12.9%	12.1%
单位: 百万元					ROE (%)	14.3%	15.7%	15.3%	15.2%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC (%)	13.8%	18.3%	12.6%	13.8%
经营活动现金流	9253	14699	-19803	5517	偿债能力				
净利润	6430	7335	8242	9397	资产负债率 (%)	67.0%	63.1%	65.7%	65.6%
折旧摊销	105	155	178	190	净负债比率 (%)	28.34%	29.45%	35.32%	33.97%
财务费用	574	806	1215	1913	流动比率	1.91	2.08	1.86	1.82
投资损失	-924	0	0	0	速动比率	0.58	0.76	0.49	0.53
营运资金变动	2868	7251	-29468	-5969	营运能力				
其他经营现金流	201	-848	30	-15	总资产周转率	0.38	0.36	0.38	0.39
投资活动现金流	-4191	551	-275	137	应收账款周转率	59	47	51	52
资本支出	806	0	0	0	应付账款周转率	2.36	1.97	2.26	2.26
长期投资	-1367	-550	275	-137	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-4752	1	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.48	0.62	0.70	0.80
筹资活动现金流	-3029	-1540	11722	655	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.84	1.34	-1.80	0.50
短期借款	-3414	0	13914	3654	每股净资产 (最新摊薄)	3.40	3.95	4.56	5.26
长期借款	8329	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	14.69	11.45	10.18	8.93
资本公积增加	705	0	0	0	P/B	2.09	1.80	1.56	1.35
其他筹资现金流	-8648	-1540	-2192	-2999	EV/EBITDA	10	8	7	6
现金净增加额	2024	13710	-8356	6309					

数据来源: 齐鲁证券研究所




投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券有限公司研究所（上海）

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：（8621）5820-8334

传真：（8621）5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F（济南）

邮编：250061

电话：（86531）8128-3789

传真：（86531）8128-3791