

房地产行业

万科A (000002)

评级: 增持

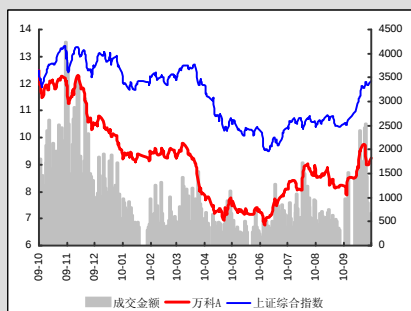
金融地产研究组

联系人: 金融地产研究组

010-88086830-720

qiusy@rxzq.com.cn

万科A与上证综指对比:



快速增长再次起航 股权激励做后盾

- 公司第三季度实现销售面积280万平米, 销售金额346.4亿元, 分别同比增长73.9%与124.9%, 1-9月累计销售面积601万平米, 销售金额714亿元, 分别同比增长17.8%与54.8%。1-9月营业收入223.8亿元实现净利润32.7亿元, 分别同比下降24.25%与增长10.63%, 这一方面由于结算的滞后性造成09年高价销售产品在本年结算形成净利润率的提高, 此外近2.5亿元的跌价准备冲回起到积极作用。
- 已售可结算资源增加, 截至报告期末, 公司拥有已售未结算面积(合并报表范围内)660万平米, 合同额达778亿元。现有可结算资源已近完成了我们预测公司10、11年营业收入的82.5%, 近两年内的业绩已基本锁定。
- 报告期末公司持有现金315亿元, 比中报期末增加124亿元, 实际资产负债率下降至38.8%, 为07年以后最好水平。国家目前以调控资产价格为目的的背景下, 房地产调控使得房企资金偏紧, 这有利于土地溢价水平的回落, 万科基于其良好的财务状况及充裕的现金, 将再次进入快速扩张期。
- 前三季度新增项目万科权益规划面积合计1427万平米, 楼面地价2400元/平米。二三线城市的快速扩张, 作为公司近两年的战略发展方向, 由于二三线城市的销售价格低于一线城市, 可以预计未来公司的开发面积将会出现快速增长。
- 股权激励保证增长势头, 公司出台股权激励方案, 拟向851人授予1.1亿股期权, 本次激励覆盖人数占全天员工的3.94%, 从业绩考核标准看, ROE三年保持在14%、14.5%与15%的水平, 净利润三年环比增长分别不低于20%、20.8%与20.68%。本次股权激励覆盖面广, 除了11名核心管理层外, 其他骨干获得本次拟授予期权的71.55%, 这对公司的稳定起到积极作用, 在业绩考核方面, 高周转模式带动ROE的稳步增长彰显了公司对未来三年快速发展的信心, 20%的净利润保底增速为公司的增长起到保障, 我们认为如果公司ROE可以保持稳步增长, 净利润的增长将会是稳步提高的趋势而非考核中平均20%的环比增速。
- 预计公司10年、11年全年营业收入可分别达551亿元、661亿元。随着公司09年销售的高利润率项目在10年进入结算, 预计10年及11年EPS分别为0.65元、0.81元, 对应市盈率分别为13.6倍与10.9倍, 给予增持评级。

业绩预测:

	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入(元)	40,991,779,214.96	48,881,013,143.49	55,100,000,000.00	66,120,000,000.00
二、营业总成本(元)	34,855,663,288.39	41,122,442,525.36	42,866,100,000.00	50,676,640,000.00
营业成本(元)	25,005,274,464.91	34,514,717,705.00	33,060,000,000.00	40,333,200,000.00
营业税金及附加(元)	4,533,872,994.46	3,602,580,351.82	5,510,000,000.00	6,281,400,000.00
销售费用(元)	1,860,350,084.01	1,513,716,869.35	1,928,500,000.00	1,917,480,000.00
管理费用(元)	1,530,799,165.46	1,441,986,772.29	1,653,000,000.00	1,851,360,000.00
财务费用(元)	657,253,346.42	573,680,423.04	881,600,000.00	661,200,000.00
资产减值损失(元)	1,268,113,233.13	-524,239,596.14	-167,000,000.00	-368,000,000.00
三、其他经营收益(元)	0.016033784	0.011736263	195,000,000.00	418,000,000.00
公允价值变动净收益(元)	19,262,232.00	2,435,350.77	0.00	0.00
投资净收益(元)	209,411,393.50	924,076,829.10	195,000,000.00	418,000,000.00
其中:对联营企业和合营企业的投资收益(元)	209,735,864.65	541,860,864.68	150,000,000.00	220,000,000.00
四、营业利润(元)	6,364,789,552.07	8,685,082,798.00	12,428,900,000.00	15,861,360,000.00
加:营业外收入(元)	57,455,149.70	70,678,786.74	0.00	0.00
减:营业外支出(元)	99,959,075.74	138,333,776.65	0.00	0.00
其中:非流动资产处置净损失(元)	2,336,423.46	1,577,638.38		
五、利润总额(元)	6,322,285,626.03	8,617,427,808.09	12,428,900,000.00	15,861,360,000.00
减:所得税(元)	1,682,416,473.30	2,187,420,269.40	3,107,225,000.00	3,965,340,000.00
六、净利润(元)	4,639,869,152.73	6,430,007,538.69	9,321,675,000.00	11,896,020,000.00
减:少数股东损益(元)	606,699,124.84	1,100,269,811.69	2,158,675,000.00	2,969,820,000.00
归属于母公司所有者的净利润(元)	4,033,170,027.89	5,329,737,727.00	7,163,000,000.00	8,926,200,000.00
七、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	0.37	0.48	0.65	0.81

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy): 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform): 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral): 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform): 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight): 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral): 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight): 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。