

房地产业

万 科 A (000002)

强烈推荐 (上调)

万科销售破千亿点评-事实确认王者

李晓东

联系人
S1060110060037
0755-22625083
lixiaodong885@pingan.com.cn

窦泽云

S1060210090001
0755-22625902
douzeyun001@pingan.com.cn

■ 销售业绩超出市场预期，市场份额进一步提升；

预计全年公司销售面积将超过 900 万平米，销售金额将突破 1100 亿，市场份额同比提升 80%，将达到 2.6%左右。

■ 受益于宏观调控，土地价格平稳回落，目前销售单价平稳，同比仍有较大涨幅，未来 2-3 年内，公司毛利率有望进一步扩大；

- 公司前 11 个月公司销售均价 12042 元/㎡,同比上涨 30%，剔除精装比例提升至 100%的干扰因素，价格同比上涨 20%左右。
- 受益于调控，土地价格持续回落，土地并购市场活跃，公司前 11 个月共计拿地 535 亿元，拿地建面 2400 万平米，平均楼面地价 2200 元/㎡，同比下降 5%。
- 受益于调控带来的地价回落，公司 2011-2013 年的销售毛利率有望得到提升，进一步增厚公司的 ROE 水平。

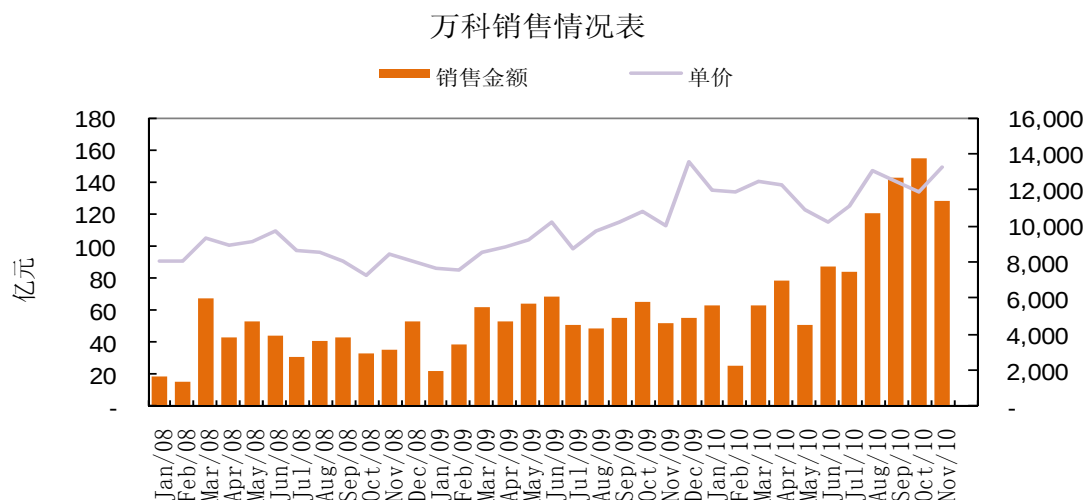
■ 维持稳健财务水平下，公司尚有 500 亿左右的可动用资金，充裕的现金、低有息负债率和良好的销售回款助推公司逆市扩张；

公司 2009 年-2010 年 11 月 30 日，公司共计拿地金额 840 亿元，实现销售 1630 亿元，考虑到施工的建安及精装支出，维持稳健的财务负债水平，公司目前可用储备资金在 500 亿元左右，将持续受益于行业调控带来的并购机遇。

■ 调高公司投资评级至“强烈推荐”；

- 宏观调控导致行业集中度加速提高；人口出生率高峰带来的刚性需求高峰将在 2016 年左右来临，目前刚性需求处于上升期；越来越多的二三四线城市价格持续上升，成为大中型房企跨区域扩张的理想选择；公司有效市场的持续扩大，战略腾挪空间进一步增大。
- 预计公司 2010、2011 年 EPS 分别为 0.70 元和 0.92 元，对应 2010 年 12 月 2 日的收盘价 8.27 元，对应的 PE 分别为 11.8 倍和 8.9 倍。
- 未考虑可动用 500 亿资金的情况下，RNAV 折价 23%左右，估值极具吸引力，调高公司投资评级至“强烈推荐”。

图表一：万科销售情况表



资料来源：公司公告、平安证券整理

图表二：万科报表预测

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E	会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E
流动资产	113,456	130,323	179,767	260,650	营业收入	40,992	48,881	69,755	79,929
货币资金	19,978	23,002	31,631	60,449	营业成本	25,005	34,515	42,757	51,016
应收账款	923	713	927	1,205	营业税金及附加	4,534	3,603	9,070	6,026
预付账款	6,657	16,522	18,174	19,992	主营业务利润	11,453	10,764	17,928	22,888
存货	85,899	90,085	129,035	179,004	营业费用	1,860	1,514	2,557	3,011
其他流动资产	-	1	-	-	管理费用	1,531	1,442	2,709	2,815
非流动资产	5,780	7,285	8,605	10,752	财务费用	657	574	881	1,076
长期股权投资	2,486	3,565	4,635	6,025	投资收益及其他	-1,039	1,451	533	545
固定资产	1,454	1,949	2,534	3,294	营业利润	6,365	8,685	12,315	16,530
投资性房地产	198	228	-	-	营业外收入	57	71	71	71
其他	1,642	1,543	1,436	1,432	营业外支出	100	138	138	138
资产总计	119,237	137,609	188,373	271,402	利润总额	6,322	8,617	12,247	16,462
流动负债	64,554	68,058	109,704	180,608	所得税	1,682	2,187	3,645	3,996
短期借款	4,602	1,188	1,188	1,188	净利润	4,640	6,430	8,603	12,466
应付账款	12,896	16,330	21,229	27,598	少数股东损益	607	1,100	915	2,569
预收款项	23,946	31,735	72,513	132,615	归属母公司净利润	4,033	5,330	7,687	9,897
其他	23,110	18,805	14,774	19,206	EPS(元)	0.37	0.48	0.70	0.90
长期负债	15,864	24,142	24,179	24,268	重要财务指标				
长期借款	9,174	17,503	17,503	17,503		2008A	2009A	2010E	2011E
应付债券	5,768	5,794	5,794	5,794	营业收入	40,992	48,881	69,755	79,929
其他	922	845	883	971	同比(%)	15%	19%	43%	15%
负债合计	80,418	92,200	133,883	204,875	归属母公司净利润	4,033	5,330	7,687	9,897
少数股东权益	6,927	8,033	10,442	13,575	同比(%)	-17%	32%	44%	29%
股本	10,995	10,995	10,995	10,995	毛利率(%)	39%	29%	39%	36%
留存收益	20,897	26,381	33,052	41,957	主营利润率(%)	28%	22%	26%	29%
归属母公司权益	31,892	37,376	44,047	52,952	净利率(%)	10%	11%	11%	12%
负债和股东权益	119,237	137,609	188,373	271,402	总资产周转率	0.34	0.36	0.37	0.29
现金流量表					ROE(%)	13%	14%	17%	19%
会计年度					资产负债率(%)	67.44	67.00	71.07	75.49
经营活动现金流	-34	9,253	21,752	30,742	权益比率	3.74	3.68	4.28	5.13
投资活动现金流	-2,844	-4,191	-1,575	-2,018	每股收益(元)	0.37	0.48	0.70	0.90
筹资活动现金流	5,866	-3,029	-10,550	94	每股净资产(元)	2.90	3.40	4.01	4.82
现金净增加额	2,988	2,034	9,628	28,819	P/E	22.30	16.88	11.70	9.09
					P/B	2.82	2.41	2.04	1.70

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

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。

免责条款：

此报告旨在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。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

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：4008866338

传真：(0755) 82449257