

万科 A (000002)

公司研究/简评报告

推荐 维持评级

合理估值: 12 元

全年销售过千亿，继续领跑行业

—万科 A (000002) 12 月销售数据点评

民生精品---简评报告/房地产行业

2011 年 01 月 05 日

一、事件概述

万科公布 2010 年 12 月销售及新增项目简报, 12 月实现销售面积 68.9 万平方米, 销售金额 83.5 亿元, 同比分别增长 69.8% 和 51.3%。12 月新增项目 21 个。

二、分析与判断

➤ 12 月销售实现完美收官，全年销售额超预期

公司 12 月销售面积和销售金额同比增速分别为 69.8% 和 51.3%，增速较 11 月分别回落 16.74% 和 94.78%，但仍保持 50% 以上的高位增长。全年来看，公司销售保持旺盛。全年公司销售面积共计 897.6 万平方米，同比增长 35.26%，销售金额共计 1081.30 亿元，同比增长 70.47%，“金九银十”两月销售面积都保持了 100% 以上的增长，而销售金额更是连续 4 个月保持 100% 以上的增速。12 月由于季节性原因增速稍有下滑，但仍处于历史较高水平。

➤ 项目储备扩张加速，布局二、三线，未来盈利能力有保障

12 月公司新增项目 21 个，较前 11 个月明显增加，2009 年同期新增项目仅为 8 个。全年新增项目共 91 个，新增土地计容积率面积 2948 万平方米，较 2009 年增长 137.03%。新增项目数量的大幅增加表明公司对后续房地产市场的乐观态度。2010 年新增项目多数集中在二、三线城市，房价受政策调控的影响较小。且公司对拿地成本控制较好，2010 年公司新增项目平均楼面地价仅 2790.71 元/平方米，较 09 年增长 12.98%，与其销售均价 26% 的增速相比较小，未来毛利率有保障。

➤ 公司发展已突破规模瓶颈，进入新的历史发展时期

公司已突破规模瓶颈，2007-2009 年公司销售金额在 400-650 亿元之间波动，增幅较小，而 2010 年不论销售还是新增项目规模都进入新的平台，销售金额突破千亿大关，新增项目规模也成倍增长。今年公司激励措施出台，各分公司加大项目储备，顺应市场，产品定位刚性需求者，在调控政策下保持灵活的销售策略，取得了历史上最好成绩，公司成功跨越千亿销售门槛，迈入新的发展期。

三、盈利预测与投资建议

2010 年公司销售数据超预期，我们上调公司 2011 年业绩预测。预计公司 2010 年和 2011 年分别实现营业收入 635.45 亿元和 773.34 亿元，净利润 74.57 亿元和 101.17 亿元，同比增速分别为 36.44% 和 40.63%。2010-2011 年每股收益分别为 0.68 元和 0.92 元。

目前股价对应 2011 年 PE 不足 10 倍，严厉调控下更显龙头本色，公司应当享受溢价，按照 13 倍 PE，上调目标价位至 12 元，维持“推荐”

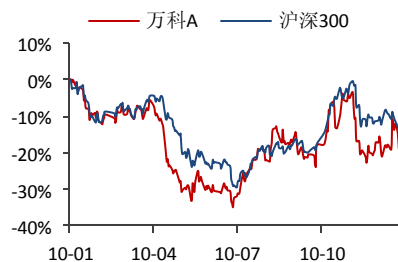
民生证券研究所

分析师: 王新亮
 执业证书编号: S0100210060003
 电话: (8610)8512 7648
 Email: wangxinliang@mszq.com

分析师: 赵若琼
 执业证书编号: S0100210090002
 电话: (8610)8512 7648
 Email: zhaoruqiong@mszq.com

地址: 北京市东城区建国门内大街 28 号
 民生金融中心 A 座 16 层 100005

一年该股与沪深 300 走势比较



交易数据 (2011-01-04)

收盘价 (元)	8.80
近 12 个月最高/最低	10.49/6.65
总股本 (百万股)	10,995.21
流通股本 (百万股)	10,971.04
流通股比例%	99.78%
总市值 (亿元)	967.58
流通市值 (亿元)	965.45

相关研究

1. 《万科 A 三季报点评—销售旺盛，资金无忧》2010.10.25

评级。

四、风险提示：

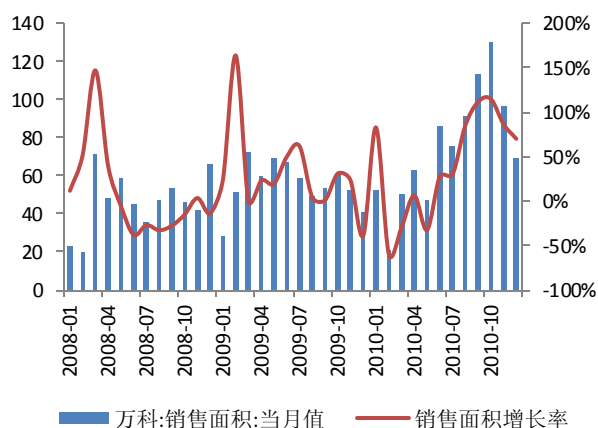
房地产行业调控政策的不确定性对行业将产生不利影响。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	40,992	48,881	63,545	77,334
增长率 (%)	15.38%	19.25%	30.00%	21.70%
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,033	5,330	7,457	10,117
增长率 (%)	-12.74%	38.58%	36.44%	40.63%
每股收益 (元)	0.37	0.48	0.68	0.92
毛利率 (%)	39.0%	29.4%	35.0%	38.5%
净资产收益率 ROE (%)	10.5%	11.8%	14.2%	16.1%
每股净资产 (元)	3.53	4.13	4.77	5.71
PE	23.78	18.33	12.97	9.56
PB	2.49	2.13	1.85	1.54
EV/EBITDA	/	/	15.09	11.20

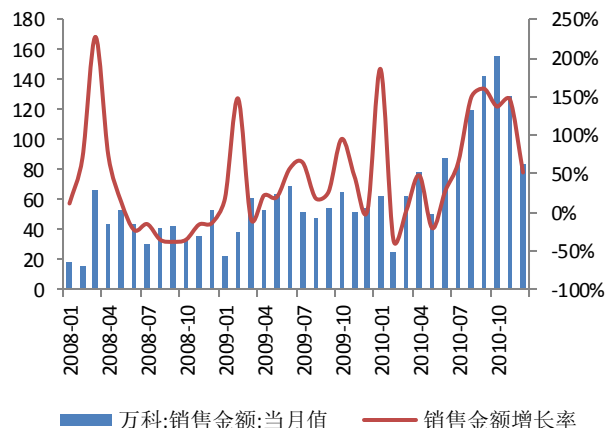
资料来源：民生证券研究所

图 1：12 月公司销售面积同比增长 69.8%



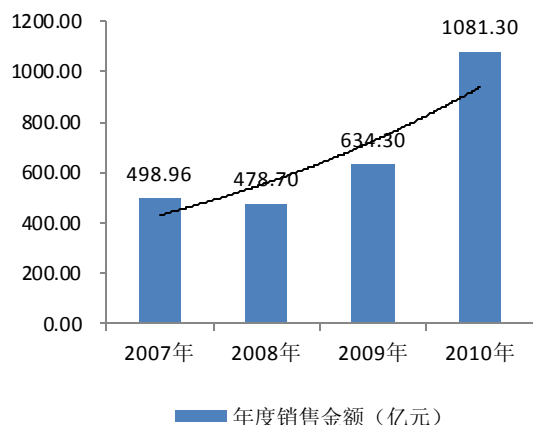
资料来源：Wind，民生证券研究所

图 2：12 月公司销售金额增长 51.3%



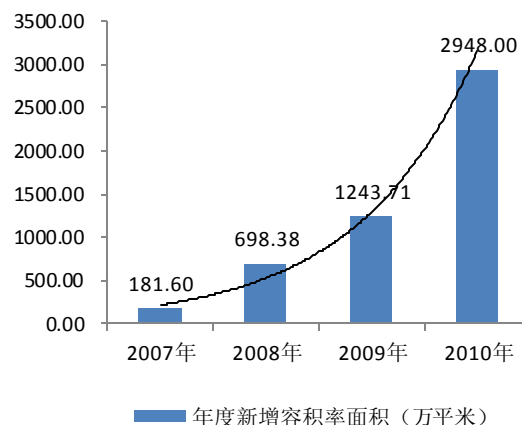
资料来源：Wind，民生证券研究所

图 3：公司 2010 年销售金额过千亿



资料来源：Wind，民生证券研究所

图 4：公司新增项目储备创历史新高



资料来源：Wind，民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	40,992	48,881	63,545	77,334
减：营业成本	25,005	34,515	41,304	47,561
营业税金及附加	4,534	3,603	6,355	7,733
销售费用	1,860	1,514	1,970	2,397
管理费用	1,531	1,442	1,906	2,320
财务费用	657	574	609	805
资产减值损失	1,268	(524)	(200)	(200)
加：投资收益	209	924	300	0
二、营业利润	6,365	8,685	11,901	16,718
加：营业外收支净额	(43)	(68)	(45)	(45)
三、利润总额	6,322	8,617	11,856	16,673
减：所得税费用	1,682	2,187	3,082	4,335
四、净利润	4,640	6,430	8,773	12,338
归属于母公司的利润	4,033	5,330	7,457	10,117
五、基本每股收益 (元)	/	/	0.68	0.92
主要财务指标				
项目	2008A	2009A	2010E	2011E
EV/EBITDA	/	/	15.1	11.2
成长能力:				
营业收入同比	15.4%	19.2%	30.0%	21.7%
营业利润同比	-16.8%	36.5%	37.0%	40.5%
净利润同比	-12.7%	38.6%	36.4%	40.6%
营运能力:				
应收账款周转率	45.86	59.76	48.52	36.60
存货周转率	0.33	0.39	0.40	0.38
总资产周转率	0.37	0.38	0.42	0.43
盈利能力与收益质量:				
毛利率	39.0%	29.4%	35.0%	38.5%
净利率	9.8%	10.9%	11.7%	13.1%
总资产净利率 ROA	3.4%	3.9%	4.5%	5.2%
净资产收益率 ROE	10.5%	11.8%	14.2%	16.1%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.76	1.91	1.98	2.21
资产负债率	67.4%	67.0%	68.6%	67.6%
长期借款/总负债	11.4%	19.0%	19.7%	23.3%
每股指标 (元)				
每股收益	0.37	0.48	0.68	0.92
每股经营现金流量	(0.00)	0.84	(0.34)	(0.46)
每股净资产	3.53	4.13	4.77	5.71

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
货币资金	19,978	23,002	25,814	30,235
应收票据	0	0	0	0
应收账款	923	713	1,906	2,320
预付账款	3,161	8,736	9,532	11,600
其他应收款	3,496	7,786	6,355	7,733
存货	85,899	90,085	115,652	133,170
其他流动资产	(0)	1	0	0
流动资产合计	113,456	130,323	159,259	185,059
长期股权投资	2,486	3,565	3,565	3,565
固定资产	1,265	1,356	1,356	1,353
在建工程	189	593	893	1,393
无形资产	0	82	74	66
其他非流动资产	1,841	1,689	1,789	1,889
非流动资产合计	5,780	7,285	7,677	8,266
资产总计	119,237	137,609	166,936	193,325
短期借款	4,602	1,188	0	0
应付票据	0	30	0	0
应付账款	12,896	16,300	20,652	23,780
预收账款	23,946	31,735	39,239	37,174
其他应付款	9,968	9,259	9,000	9,000
应交税费	(862)	1,177	1,412	1,624
其他流动负债	14,004	8,370	10,000	12,000
流动负债合计	64,554	68,058	80,304	83,578
长期借款	9,174	17,503	22,503	30,503
其他非流动负债	6,690	6,639	11,639	16,639
非流动负债合计	15,864	24,142	34,142	47,142
负债合计	80,418	92,200	114,445	130,720
股本	10,995	10,995	10,995	10,995
资本公积	7,853	8,558	8,558	8,558
留存收益	12,766	17,546	23,512	31,606
少数股东权益	6,927	8,033	9,349	11,569
所有者权益合计	38,541	45,132	52,413	62,728
负债和股东权益合计	119,237	137,609	166,859	193,448
现金流量表				
项目 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
经营活动现金流量	(34)	9,253	(3,729)	(5,080)
投资活动现金流量	(2,844)	(4,191)	(170)	(670)
筹资活动现金流量	5,866	(3,029)	6,711	10,172
现金及等价物净增加	2,932	2,024	2,812	4,422

分析师与行业专家简介

王新亮，房地产行业分析师，经济学硕士，曾在房地产公司从事投资管理工作 2 年，熟悉房地产项目运作流程，对房地产实务有深入了解。2008 年 6 月加入民生证券，从事房地产行业研究工作。

赵若琼，房地产行业分析师，中国农业大学硕士，2008 年加入民生证券。擅长估值模型建立，从数据出发对行业与公司基本面分析，负责地产行业与公司研究，估值模型建立与更新。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹璿	韦珂嘉	孟辉
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	13916107040
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	menghui@mszq.com
联系人	郭明	许力平	李北铎
电话	010-85127762	010-85127667	021-64274383
手机	18601357268	13811008335	18621639595
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	Libeiduo@mszq.com

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。