

证券研究报告

房地产开发Ⅲ



分析师 王晓冬
021-3856 5953
wxd@xyzq.com.cn
SAC:S0190110120019

强烈推荐 (维持)

联系人: 虞淼
021-38565969
yumiao@xyzq.com.cn

万科 A (000002)

万科 3 月数据点评

2011 年 4 月 6 日

投资要点: 土地投资依然谨慎, 销售均价偏低**事件:**

万科A公布2011年3月份销售情况, 公司3月实现销售面积83.5万平方米, 销售金额93.3亿元, 分别比2010年同期增长64.5%和47.8%。公司2011年1-3月份公司累计销售面积303.8万平方米, 销售金额355.1亿元。3月新增项目储备3个, 合计规划建筑面积227.2万平方米, 对应土地款35亿元, 权益土地款24.8亿元。

点评:

- **销售额增速正常回落, 同比增幅 48%依然良好。**由于推盘因素, 2011 年 1-2 月累计同比达到了 142%, 本月同比正常回落。2010 年上半年万科的推盘量相对较小, 月度销售额在 7 月才超过了 100 亿元, 而 2007 年以来万科 3 月份的销售额基本在 60-70 亿元之间, 本月超过 90 亿元的销售额数据显示销售依然良好。第一季度累计 355 亿元的销售额完成了全年 1400 亿销售目标的 25%。
- **销售均价连续两个月偏低。**万科 3 月份销售均价为 11,174 元, 比 2 月份提高了 100 元, 但相比去年全年 12,050 元左右的均价仍有较明显的下降。可能的原因主要有几种: (1) 新一轮调控政策出台后, 公司合理定价以确保一定的去化速度, 类似于去年 5、6 月份的情况; (2) 短期推盘的结构性因素; (3) 2010 年将优质资源大量释放, 资源向二、三线城市转移过程中均价的趋势性下降。从近期的销售情况来看, 第一个原因的可能性更大, 仍需持续关注。
- **土地投资依然谨慎。**万科 3 月份土地投资总额 35 亿 (权益投资额 24.8 亿元), 约为当月销售额的 0.27, 较 1 月份的 0.14 有所回升但依然在低位, 2010 年全年平均在 0.8 左右。新政出台后, 万科继续维持了土地投资谨慎的态度。同时, 市场的降温使得万科土地获取成本有一定程度的下降, 本月土地投资的平均楼面地价仅为 1,540 元。
- 预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.89 元、1.07 元、1.27 元, RNAV 为 10.9 元, 维持“强烈推荐”评级。

图 1、万科每月销售额

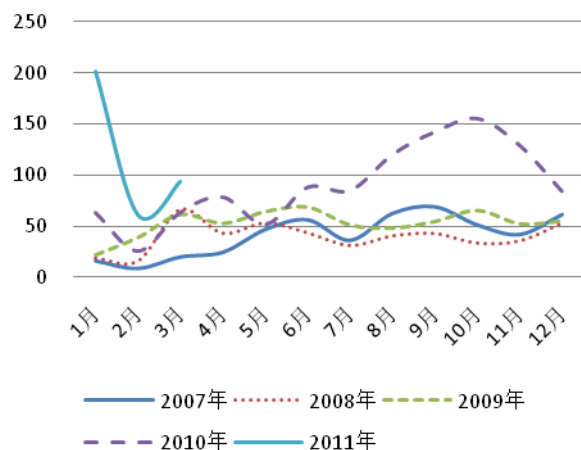
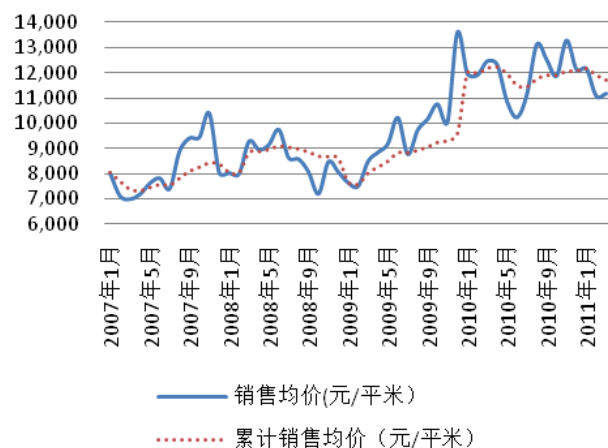


图 2、万科月度销售均价



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 3、万科月度土地投资

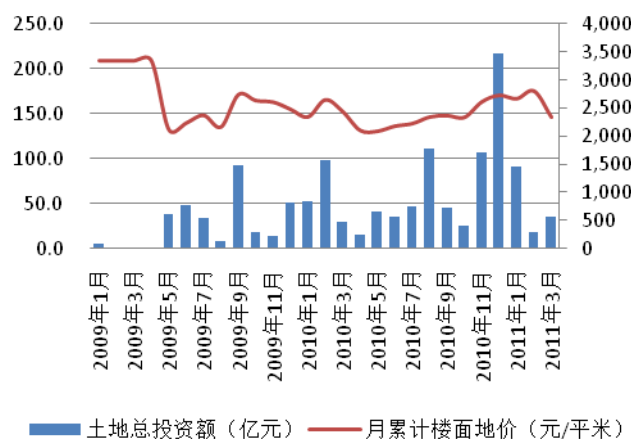
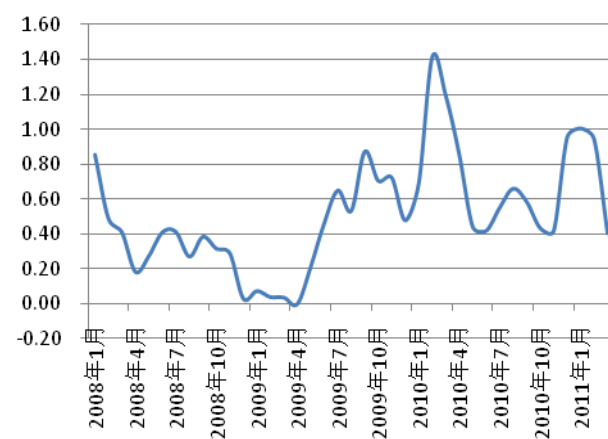


图 4、土地投资/销售额（3 个月移动平均）



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	205521	240481	272233	328416
货币资金	37817	40206	47840	56882
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1594	2597	3120	3710
其他应收款	14938	14715	17680	21022
存货	133333	169010	186324	224749
非流动资产	10117	10662	10759	10827
可供出售金融资产	405	405	405	405
长期股权投资	4494	4494	4494	4494
投资性房地产	129	144	144	144
固定资产	1220	1761	2058	2220
在建工程	764	682	491	396
油气资产	0	0	0	0
无形资产	374	374	374	374
资产总计	215638	251143	282992	339243
流动负债	129651	145731	155190	185678
短期借款	1478	1500	3756	5075
应付票据	0	0	0	0
应付账款	16924	27799	27819	41316
其他	111249	116432	123615	139286
非流动负债	31401	38954	47931	57926
长期借款	24790	32290	41290	51290
其他	6610	6663	6641	6635
负债合计	161051	184685	203121	243604
股本	10995	10995	10995	10995
资本公积	8789	8789	8789	8789
未分配利润	13470	20351	27641	36197
少数股东权益	10354	12453	15001	18054
股东权益合计	54586	66459	79871	95639
负债及权益合计	215638	251143	282992	339243

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	7283	9830	11819	13911
折旧和摊销	117	141	194	234
资产减值准备	-584	-205	0	0
无形资产摊销	21	0	0	0
公允价值变动损失	-15	0	0	0
财务费用	504	1481	1800	2152
投资损失	-778	-1200	-1300	-1400
少数股东损益	1556	2100	2548	3054
营运资金的变动	6376	16292	16917	17970
经营活动产生现金流量	325	-4219	-1840	-43
投资活动产生现金流量	-639	585	1000	1100
融资活动产生现金流量	14448	6023	8474	7985
现金净变动	14133	2389	7634	9042
现金的期初余额	23002	37817	40206	47840
现金的期末余额	37135	40206	47840	56882

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	50714	86560	104000	123656
营业成本	30073	53667	63960	76048
营业税金及附加	5624	8656	10816	13355
销售费用	2079	4155	5096	5935
管理费用	1846	3895	4472	4946
财务费用	504	1481	1800	2152
资产减值损失	-545	0	0	0
公允价值变动	-15	0	0	0
投资收益	778	1200	1300	1400
营业利润	11895	15906	19156	22619
营业外收入	72	0	0	0
营业外支出	26	0	0	0
利润总额	11941	15906	19156	22619
所得税	3101	3976	4789	5655
净利润	8840	11929	14367	16964
少数股东损益	1556	2100	2548	3054
归属母公司净利润	7283	9830	11819	13911
EPS (元)	0.66	0.89	1.07	1.27

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	3.7%	70.7%	20.1%	18.9%
营业利润增长率	37.0%	33.7%	20.4%	18.1%
净利润增长率	36.7%	35.0%	20.2%	17.7%
盈利能力(%)				
毛利率	40.7%	38.0%	38.5%	38.5%
净利率	14.4%	11.4%	11.4%	11.2%
ROE	16.5%	18.2%	18.2%	17.9%

偿债能力(%)

资产负债率	74.7%	73.5%	71.8%	71.8%
流动比率	1.59	1.65	1.75	1.77
速动比率	0.56	0.49	0.55	0.56

营运能力(次)

资产周转率	28.7%	37.1%	38.9%	39.7%
应收帐款周转率	4336.9	4112.3	3638.4	3621.1

每股资料(元)

每股收益	0.66	0.89	1.07	1.27
每股经营现金	0.20	-0.38	-0.17	-0.00
每股净资产	4.02	4.91	5.90	7.06

估值比率(倍)

PE	13.0	9.6	8.0	6.8
PB	2.1	1.7	1.5	1.2

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。