

万科 A (000002) 一季报点评

-----宏观调控有利于市场份额的提升

金融/房地产开发

推荐

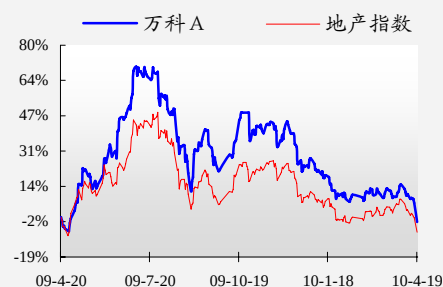
维持评级

发布时间: 2011 年 4 月 20 日

投资要点:

- 2011 年一季度, 公司实现营业收入和净利润分别为 79.70 亿元和 12.05 亿元, 同比分别增长 6.20% 和 6.97%。每股收益为 0.11 元, 每股净资产达到 4.14 元, 加权净资产收益率 2.68%, 略低于去年同期 2.94% 的水平。公司收益增长低于合同销售金额的增长, 主要是由于结算不均衡所致, 不会影响公司全年 20% 以上的净利润增长水平。
- 一季度, 公司的销售继续保持较高的增长速度, 远远高于行业增长水平。公司报告期内累计实现销售面积 303.8 万平方米, 销售金额 355.1 亿元, 同比分别增长 144.6% 和 135.3%, 远高于全国商品房销售面积及销售金额 14.9% 和 27.3% 的增幅。这显示出, 在行业调整时期, 公司的市场份额得到持续提升。
- 公司在全国各区域的项目分布更加均衡, 中西部地区的销售占比稳步提高, 更加有利于公司销售业绩的稳定增长。其中, 公司在以珠三角为核心的深圳区域实现销售面积 84.6 万平方米, 销售金额 98.4 亿元, 同比分别增长 213.8% 和 136.7%; 在以长三角为核心的上海区域实现销售面积 54.1 万平方米, 销售金额 88.6 亿元, 同比分别增长 102.0% 和 189.3%; 在以环渤海为核心的北京区域实现销售面积 99.1 万平方米, 销售金额 107.9 亿元, 同比分别增长 120.2% 和 90.5%; 在中西部中心城市组成的成都区域实现销售面积 66.0 万平方米, 销售金额 60.1 亿元, 同比分别增长 159.3% 和 172.3%。
- 公司一季度新增加开发项目 15 个, 按万科权益计算规划建筑面积约 309 万平方米, 平均楼面地价约 2500 元/平方米; 参与城市更新改造类项目 3 个, 按万科权益计算的规划建筑面积约 146 万平方米, 预计平均楼面综合改造成本和地价约 1540 元/平方米。一季度公司共支付地价近 100 亿元, 低于上年一季度 147 亿的地价支出水平, 公司预计受住宅市场调控持续的影响, 年内土地市场也可能出现相应调整, 将密切关注可能出现的市场机遇。
- 由于公司一季度销售成绩理想, 而且由于产品定位准确, 新推盘当月销售率均超过了 60%, 因此公司一季度新开工面积并未调整, 报告期内实现开工面积 346 万平方米。公司认为虽然市场出现了明显的变化, 但并未超出其预期范围, 暂不考虑下调全年的计划开工量。
- 截至 3 月底, 公司账面预收账款金额达到 929 亿元, 比 2010 年底增加了 25%, 2011 年全年业绩增长无忧。

走势图



市场数据 2010-4-19

收盘价:	8.78 元
52 周最高价:	14.94 元
52 周最低价:	7.87 元
平均持仓成本:	8.40 元

基本数据 2010Q1

总股本 (万股):	1,099,521
流通 A 股 (万股):	968,025
每股收益 (元):	0.11
每股净资产 (元):	4.14
每股经营现金流 (元):	-0.18
市净率:	2.12

分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: gaoj@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

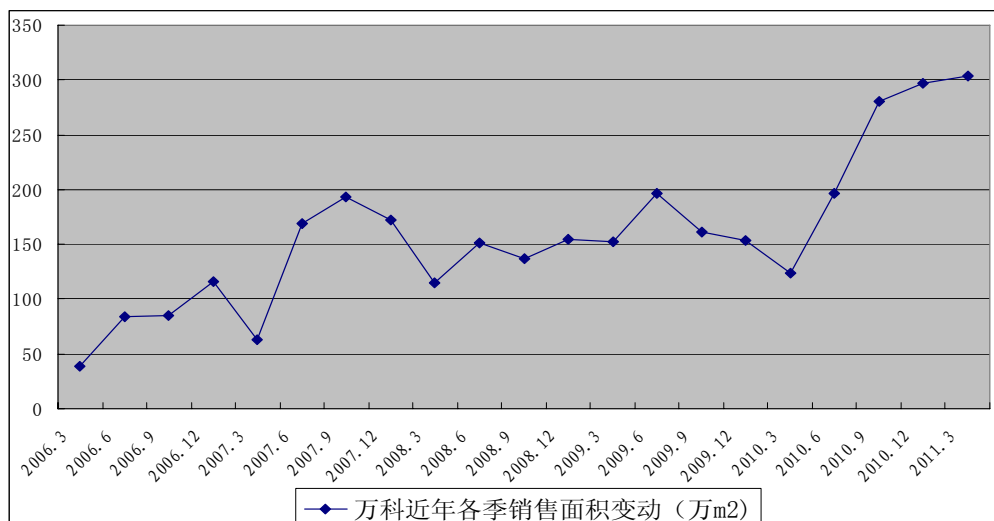
邮编: 200002

- 截至 3 月底，公司的财务状况安全稳健，存货结构健康。期末，公司持有现金 371.9 亿，与年初基本持平，远高于短期借款和一年内到期长期借款的总和 202.9 亿元；同时，在公司各类存货中，已完工开发产品（现房）46.8 亿元，占比仅 3.10%，基本没有积压房源。

业绩预测：

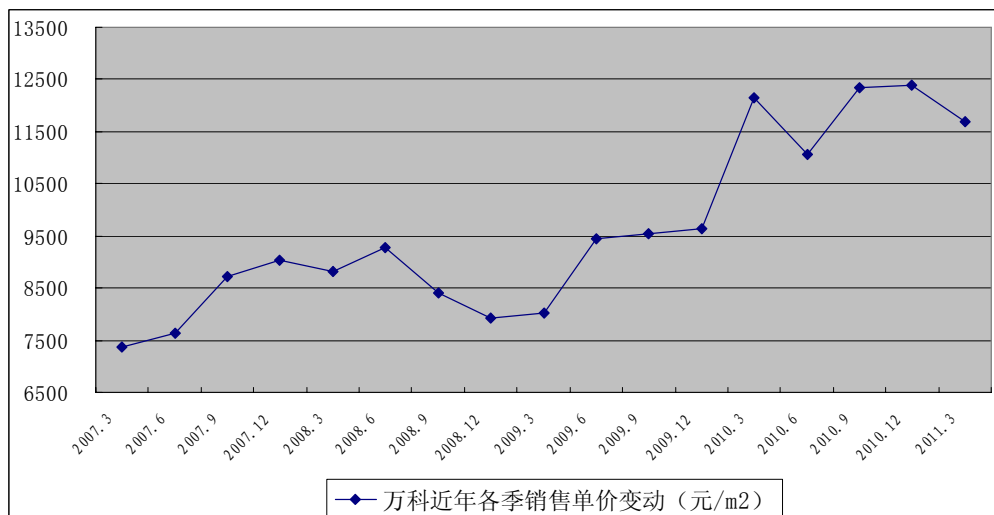
	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益 率(%)
2009	4,888,101	19.20	532,974	32.10	0.48	14.26	18.3	
2010	5,071,385	3.75	728,313	36.65	0.66	16.47	13.3	
2011E	8,150,000	28.50	864,056	21.80	0.79	15.80	11.1	
2012E	10,500,000	28.80	1,111,110	28.6	1.01	16.80	8.7	

附图 1: 万科近年各季度销售面积变动情况



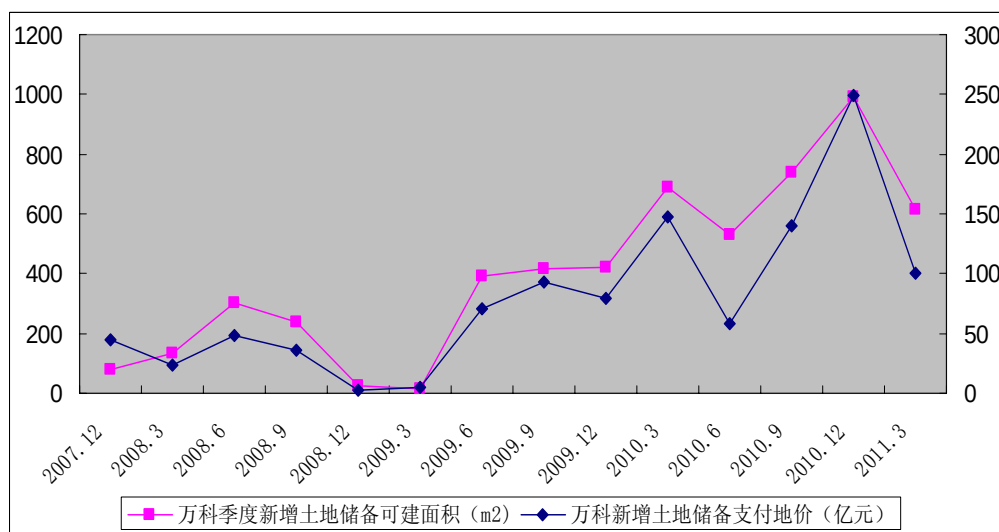
数据来源: 公司公告

附图 2: 万科近年来各季度销售单价变动情况



数据来源: 公司公告

附图 3: 万科近年来各季度新增土地储备情况



数据来源: 公司公告

附表 1: 万科利润表预测

	2009	2010	2011	2012
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(万元)	4,888,101.00	5,071,385.14	8,150,000.00	10,500,000.00
营业收入(万元)	4,888,101.00	5,071,385.14	8,150,000.00	10,500,000.00
二、营业总成本(万元)	4,112,244.00	3,958,184.29		
营业成本(万元)	3,451,472.00	3,007,349.52	5,134,500.00	6,615,000.00
营业税金及附加(万元)	360,258.00	562,410.88	774,250.00	997,500.00
销售费用(万元)	151,371.00	207,909.28	326,000.00	420,000.00
管理费用(万元)	144,199.000	184,636.93	366,750.00	472,500.00
财务费用(万元)	57,368.00	50,422.77	73,300.00	92,000.00
资产减值损失(万元)	-52,424.00	-54,545.10	-	-
三、其他经营收益(万元)				
公允价值变动净收益(万元)	243.00	-1,505.45	-	-
投资净收益(万元)	92,408.00	77,793.12	21,000.00	21,000.00
其中:对联营企业和合营企业的投资收益(万元)	54,186.00	29,170.30	21,000.00	21,000.00
四、营业利润(万元)	868,508.00	1,189,488.53	1,496,200.00	1,924,000.00
加:营业外收入(万元)	7,068.00	7,172.72	0	0
减:营业外支出(万元)	13,833.00	2,585.99	0	0
其中:非流动资产处置净损失(万元)	158.00	121.18	0	0
五、利润总额(万元)	861,743.00	1,194,075.26	1,496,200.00	1,924,000.00
减:所得税(万元)	218,742.00	310,114.21	374,050.00	481,000.00
六、净利润(万元)	643,001.00	883,961.05	1,122,150.00	1,443,000.00
减:少数股东损益(万元)	110,027.00	155,648.35	258,094.50	331,890.00
归属于母公司所有者的净利润(万元)	532,974.00	728,312.70	864,055.50	1,111,110.00
七、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	0.48	0.66	0.79	1.01

数据来源: 东北证券整理

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。