

房地产开发Ⅲ

署名人: 李少明

S0960200010015

010-63222931

lishaoming@cjis.cn

万科 A

000002

推荐

4月销售放缓, 收入同比涨1.3%

公司11年3月: 销售面积67.8万平方米, 同比增长7.1%, 环比下降18.8%; 销售金额79.0亿元, 同比增长1.3%, 环比下降15.3%; 单月销售均价11652元/平米, 同比下降5.4%, 环比上涨4.3%。新增加项目1个。

投资要点:

- 4月在更为严厉的限购和信贷持续收紧等调控政策的影响下, 公司销售速度放缓, 销售面积和金额环比下降。4月实现销售面积67.8万平米, 销售金额79.0亿元, 同比增长7.1%和1.3%, 环比下降18.8%和15.3%。销售均价1.165万元, 同比下跌5.4%, 环比上涨4.3%。
- 1-4月销售面积和销售金额同期大幅上涨, 远超行业水平。累计实现销售面积371.6万平米, 同比增长98.3%; 累计实现销售金额434.1亿元, 同比增长89.7%; 1-4月销售均价1.168万元, 同比跌4.3%。销售业绩好来自于公司合理的市场定位和销售策略, 一季度销售业绩靓丽, 为1-4月的高增长奠定了厚实的基础。
- 4月新增项目1个广州万科红郡, 位于广州市番禺区, 权益建面57.1万平米, 楼面地价5427元, 土地成本合理。1-4月新增项目19个, 权益建面514.3万平米, 比去年同期少8个项目/权益建面157.8万平米, 拓展速度放缓。楼面地价2545元, 低于10年平均地价6.1%, 继续低成本扩张。
- 公司具有较好的市场适应性, 竞争优势明显。维持公司2010-2015年6年净利润复合增长43%, 11-12年EPS1.05和1.31元, 未来6个月内合理股价12元的判断, 从中长期看, 公司投资价值凸显, 再次推荐。

风险提示: 注意政策调控加强、调控时间超预期等带来的行业及经营的风险。

6-12个月目标价: 12.00元

当前股价: 8.02元

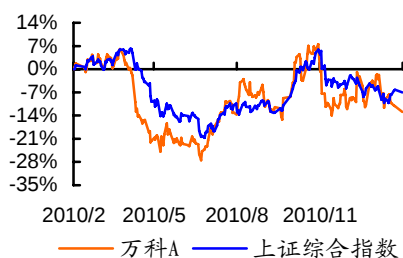
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2774.07
总股本(百万)	10995
流通本(百万)	10971
流通市值(亿)	880
EPS (TTM)	0.51
每股净资产(元)	4.13
资产负债率	67.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
万科 A	-9.79	-15.58	0.75
上证综合指数	-2.28	-11.51	3.80



相关报告

《万科 A-新增储备远超预期, 净利润 6 年复合增长 43%可期》2011-1-5
《万科 A-淡季再创销售佳绩, 累计销售金额超千亿元》2010-12-3
《万科 A-超强的市场把控力, 业绩再超预期》2010-11-5

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	50714	70492	91640	119132
同比(%)	4%	39%	30%	30%
归属母公司净利润(万元)	7283	11571	14355	17056
同比(%)	37%	59%	24%	19%
毛利率(%)	40.7%	43.0%	41.0%	40.0%
ROE(%)	16.5%	21.3%	21.2%	20.7%
每股收益(元)	0.66	1.05	1.31	1.55
P/E	12.83	8.08	6.51	5.48
P/B	2.11	1.72	1.38	1.13
EV/EBITDA	9	6	5	4

资料来源: 中投证券研究所

图 1: 万科月度销售面积、销售金额与销售均价

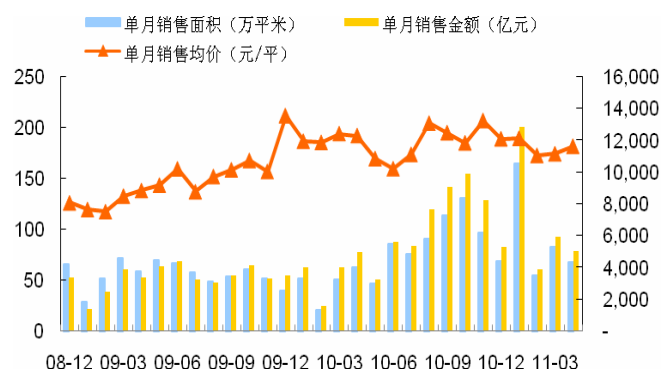


图 2: 万科月度销售均价与累计销售均价

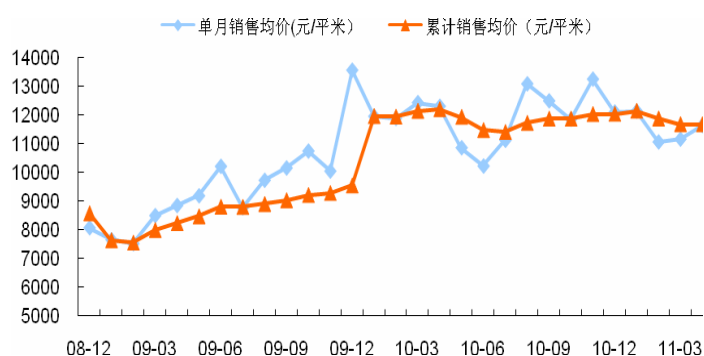


图 3: 万科各年月度销售均价

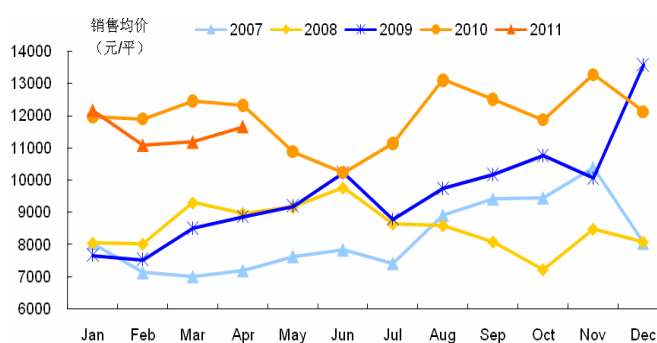


图 4: 万科各年累计销售均价

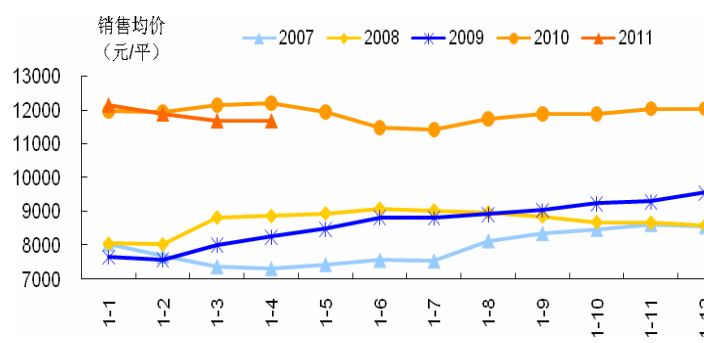


图 5: 万科各年月度销售面积

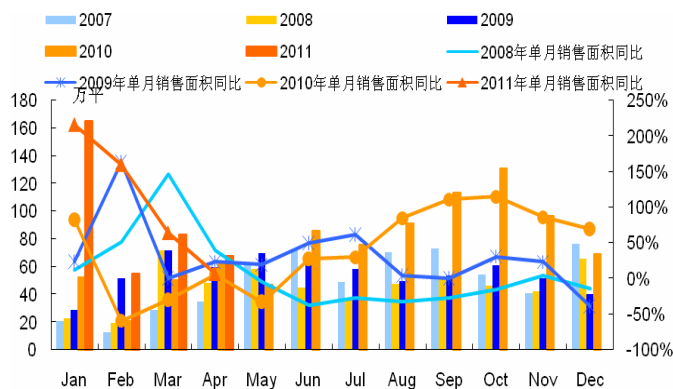


图 6: 万科各年月度销售金额

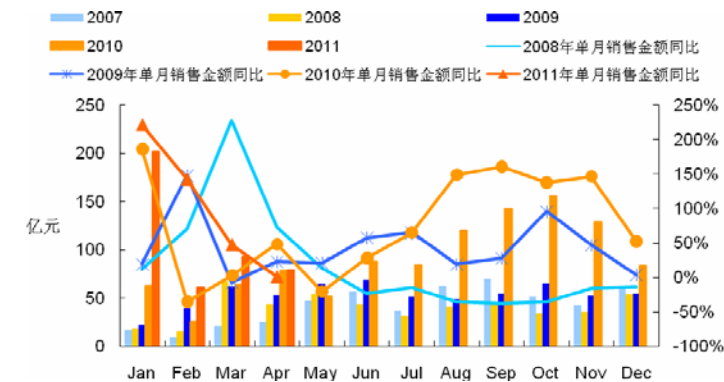


图 7: 万科各年累计销售面积

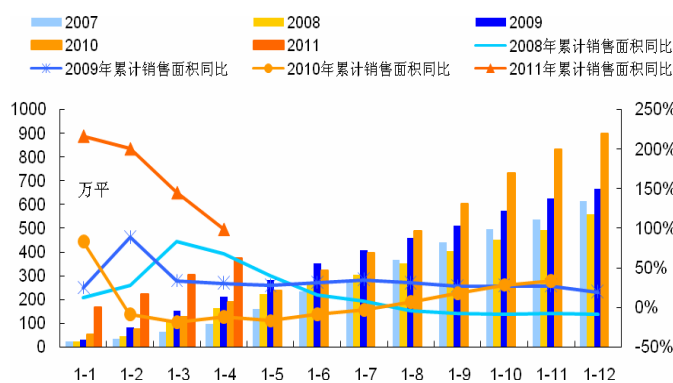
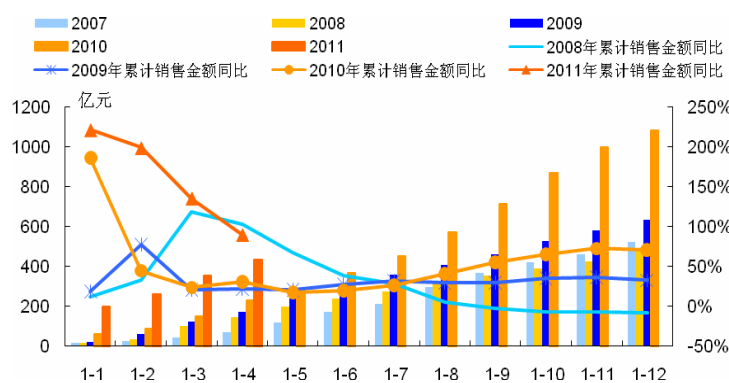


图 8: 万科累计销售金额各年同期比较



数据来源: 上市公司, 中投证券研究所

表 1: 公司 11 年 4 月新增项目情况 (单位: 万平, 亿元)

项目	所处 城市	公司 权益	占地 面积	计容积率 建面	权益面 积	公司需支付 地价	楼面地价 (元/平)
1-3 月合计			260.3	614.60	457.17	99.9	2,185
广州万科红郡项目	广州	100%	34.0	57.2	57.1	31.0	5,427
4 月合计			34.0	57.2	57.1	31.0	5,427
1-4 月合计			294.30	671.80	514.29	130.9	2,545

数据来源: 上市公司, 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	205521	273415	323242	381953
现金	37817	38054	26397	32786
应收账款	1594	1638	2588	2906
其它应收款	14938	15117	15117	15117
预付账款	17838	17838	17838	17838
存货	133333	200769	261301	313304
其他	0	0	1	2
非流动资产	10117	8931	8801	8671
长期投资	4494	4494	4494	4494
固定资产	1220	1110	1000	890
无形资产	374	374	374	374
其他	4030	2954	2934	2914
资产总计	215638	282346	332043	390624
流动负债	129651	203812	237183	277229
短期借款	1478	0	0	0
应付账款	16924	16924	16924	16924
其他	74405	145000	174000	208800
非流动负债	31401	11401	11401	11401
长期借款	24790	4790	4790	4790
其他	6610	6610	6610	6610
负债合计	161051	215212	248584	288630
少数股东权益	10354	12820	15889	19536
股本	10995	10995	10995	10995
资本公积	8789	8789	8789	8789
留存收益	24058	34530	47785	62674
归属母公司股东权益	44233	54314	67570	82458
负债和股东权益	215638	282346	332043	390624

现金流量表				
单位: 百				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	2237	20967	-11997	6931
净利润	8840	14037	17424	20702
折旧摊销	117	131	131	131
财务费用	504	-868	-161	-148
投资损失	-778	-1000	-1300	-1500
营运资金变动	-5981	8206	-28091	-12254
其它	-464	461	0	0
投资活动现金流	-2192	979	1278	1478
资本支出	262	0	0	0
长期投资	-1901	0	0	0
其他	-3831	979	1278	1478
筹资活动现金流	13025	-21709	-938	-2019
短期借款	290	-1478	0	0
长期借款	7288	-20000	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	232	0	0	0
其他	5215	-231	-938	-2019
现金净增加额	13094	237	-11657	6390

利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	50714	70492	91640	119132
营业成本	30073	40181	54068	71479
营业税金及附加	5624	7754	10080	14296
营业费用	2079	2890	2749	3574
管理费用	1846	2566	2658	3455
财务费用	504	-868	-161	-148
资产减值损失	-545	0	0	0
公允价值变动收益	-15	0	0	0
投资净收益	778	1000	1300	1500
营业利润	11895	18969	23546	27976
营业外收入	72	0	0	0
营业外支出	26	0	0	0
利润总额	11941	18969	23546	27976
所得税	3101	4932	6122	7274
净利润	8840	14037	17424	20702
少数股东损益	1556	2466	3069	3647
归属母公司净利润	7283	11571	14355	17056
EBITDA	12516	18232	23516	27959
EPS (元)	0.66	1.05	1.31	1.55

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	3.7%	39.0%	30.0%	30.0%
营业利润	37.0%	59.5%	24.1%	18.8%
归属于母公司净利润	36.7%	58.9%	24.1%	18.8%
获利能力				
毛利率	40.7%	43.0%	41.0%	40.0%
净利率	14.4%	16.4%	15.7%	14.3%
ROE	16.5%	21.3%	21.2%	20.7%
ROIC	21.6%	36.8%	30.3%	31.2%
偿债能力				
资产负债率	74.7%	76.2%	74.9%	73.9%
净负债比率				
流动比率	1.59	1.34	1.36	1.38
速动比率	0.56	0.36	0.26	0.25
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.28	0.30	0.33
应收账款周转率	43	43	43	43
应付账款周转率	1.81	2.37	3.19	4.22
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.66	1.05	1.31	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	1.91	-1.09	0.63
每股净资产(最新摊薄)	4.02	4.94	6.15	7.50
估值比率				
P/E	12.83	8.08	6.51	5.48
P/B	2.11	1.72	1.38	1.13
EV/EBITDA	9	6	5	4

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李少明: 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 14 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司: 万科、保利地产、招商地产、金地集团、首开股份、滨江集团、世茂股份、苏宁环球、泛海建设、云南城投、北京城建、广宇发展、亿城股份、金融街、中国国贸、中华企业、冠城大通、上实发展、华发股份、大龙地产、沙河地产、胜利股份、香江控股。

陈舒静: 实习生, 某国内著名大学研究生。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434