

万科 A (000002.sz)

万科 9 月份销售数据点评

赵强 首席分析师 电话: 021-68829698
eMail: zhaoq@gf.com.cn
执业编号: S0260511020001

徐军平 分析师 电话: 021-68829441
eMail: xjp@gf.com.cn
执业编号: S0260511010010

事件: 万科公布 9 月份销售数据

2011 年 9 月份, 万科实现销售面积 108.0 万平方米, 销售金额 125.1 亿元, 分别比 2010 年同期减少 4.9% 和 12.0%。2011 年 1~9 月份, 公司累计实现销售面积 841.2 万平方米, 销售金额 970.8 亿元。同时, 新增加 8 个项目。

我们观点如下:

(1) 万科销售远好于行业, 强者恒强, 全年 1300 亿元销售实现无忧。万科 9 月份销售面积为 108 万平, 环比增加 12.5%, 同比减少 4.9%; 而我们跟踪的 33 个主要城市成交量环比减少 0.7%, 同比减少 31.3%; 万科 9 月份销售远好于主要大中城市的销售表现, 强者恒强。从销售好的原因来看 (主流产品定位, 灵活定价、单月去化率 60% 以上), 万科四季度销售仍会表现不错, 只需达到前三季度销售平均水平, 全年 1300 亿元的销售额就基本上能实现。

(2) 单月投资有较大增长, 全年仍较为谨慎。9 月份, 万科新增权益建面 192 万平, 全年次高点; 权益拿地金额 68 亿元, 为全年中最多的月份。拿地与公司中报中的提法相一致: 下半年, 在谨慎投资的原则下灵活把握拿地机会。前 9 个月, 累计拿地金额为 394 亿元, 万科需支付 266 亿元, 两者均不到 2010 年全年的一半, 全年拿地仍较为谨慎; 而销售额为去年的 90%, 从投资拿地与销售增长对比来看, 万科三季度的现金流状况应该趋于改善了。

(3) 维持买入。在楼市没有放量的情况下, 万科 9 月份销售环比是增加的, 同比也只是微降, 所以我们可以这么认为: 万科的基本面在 9 月份没有变的更坏。因此, 其股价的下跌更多的是从投资者的情绪和预期角度来解释。从大盘下跌幅度来看, 去年 10 月 10 日至今, 沪深 300 指数一路震荡下跌了 16%; 而万科今年前大半年股价一直很坚挺, 在预期变化下, 近期大幅补跌, 整体下跌幅度也大约为 16%, 万科股价下跌幅度同步于整个大盘。

风险提示: 政策风险、销售风险

预测及评估

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	48881.01	50713.85	84000.00	106260.0	136544.0
增长率(%)	19.25%	3.75%	65.64%	26.50%	28.50%
EBITDA(百万元)	7903.66	11207.59	17651.92	21451.56	26583.21
净利润(百万元)	5329.74	7283.13	10902.50	13176.65	16176.62
增长率(%)	32.15%	36.65%	49.70%	20.86%	22.77%
每股收益(元)	0.48	0.66	0.99	1.20	1.47
市盈率	22.30	12.41	7.06	5.84	4.76
市净率	3.18	2.04	1.41	1.13	0.92
EV/EBITDA	16.17	8.92	5.07	4.21	3.62

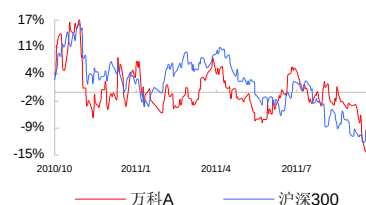
数据来源: 万科企业股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级



当前价格 7.18 元
合理价值 11.00 元
前次评级 无

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-12.12	-13.29	-8.07
沪深 300	-9.28	-13.73	-9.97

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)
10995/9659

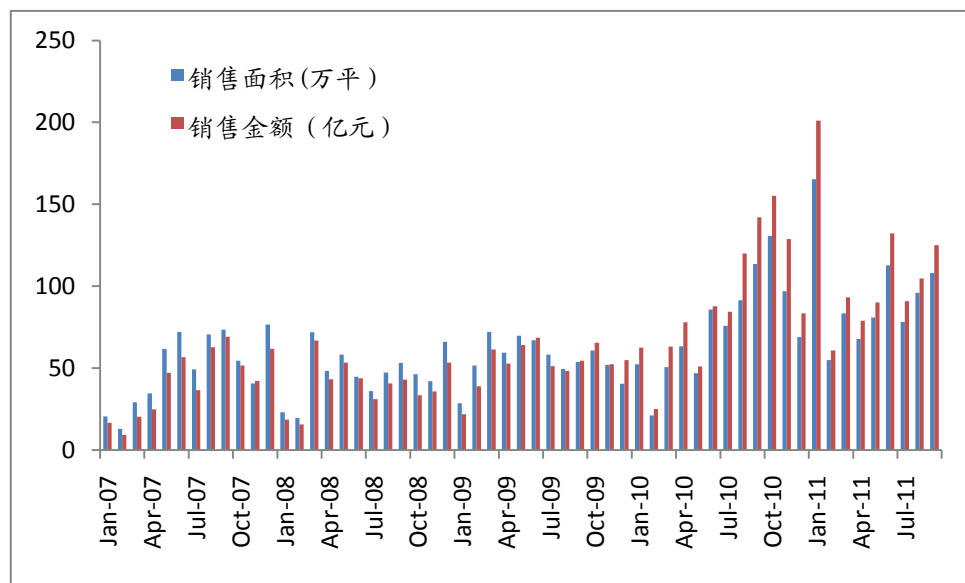
主要股东:
博时主题行业股票证券投资基金
主要股东持股比例 1.14%
流通 A 股比例 87.85%

财务比率

ROE 16.47%
ROA 4.12%
资产负债率 74.69%

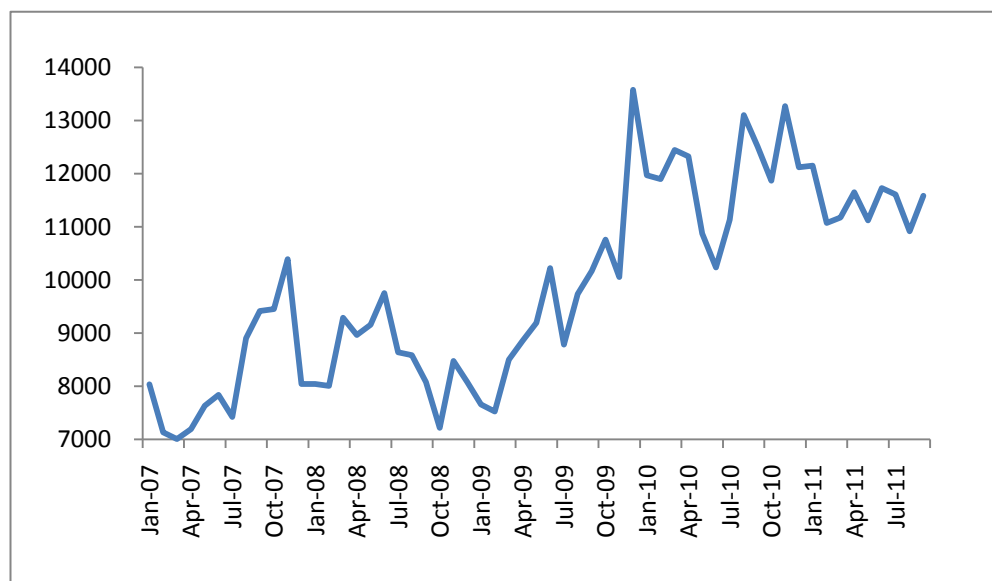
2010 年报数据

图1: 万科月度销售面积及销售金额走势图



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图2: 万科月度销售均价走势图（单位：元）



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: 百万元

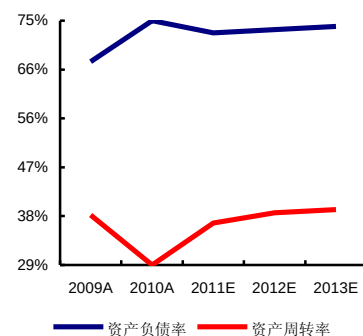
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	130,323	205,521	236,450	301,011	382,380
货币资金	23,002	37,817	23,033	23,162	18,349
应收及预付	17,235	34,370	36,207	49,894	66,062
存货	90,085	133,333	177,209	227,955	297,969
其他流动资产	1	0	0	0	0
非流动资产	7,285	10,117	7,496	7,631	7,748
长期股权投资	3,565	4,494	4,494	4,494	4,494
固定资产	1,356	1,220	1,124	1,031	937
在建工程	593	764	971	1,199	1,410
无形资产	113	406	374	374	374
其他长期资产	1,657	3,233	534	534	534
资产总计	137,609	215,638	243,946	308,642	390,128
流动负债	68,058	129,651	141,003	188,842	249,697
短期借款	1,188	1,478	0	0	0
应付及预收	59,307	112,724	141,003	188,842	249,697
其他流动负债	7,563	15,449	0	0	0
非流动负债	24,142	31,401	35,612	36,612	37,612
长期借款	17,503	24,790	29,790	30,790	31,790
应付债券	5,794	5,821	5,821	5,821	5,821
其他非流动负债	845	789	0	0	0
负债合计	92,200	161,051	176,614	225,454	287,308
股本	10,995	10,995	10,995	10,995	10,995
资本公积	8,558	8,789	8,789	8,789	8,789
留存收益	17,546	24,058	34,960	48,137	64,314
归属母公司股东权益	37,376	44,233	54,745	67,922	84,098
少数股东权益	8,033	10,354	12,587	15,266	18,721
负债和股东权益	137,609	215,638	243,946	308,642	390,128

利润表

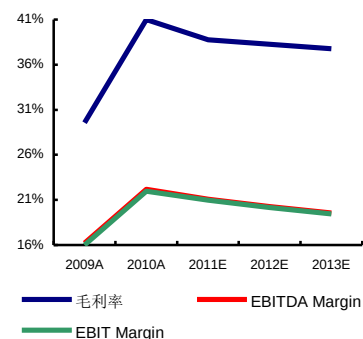
单位: 百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	48881	50714	84000	106260	136544
营业成本	34515	30073	51660	65881	85340
营业税金及附加	3603	5624	8400	10945	14337
销售费用	1514	2079	3360	4250	5462
管理费用	1442	1846	3024	3825	4916
财务费用	574	504	842	967	1214
资产减值损失	-524	-545	0	0	0
公允价值变动收益	2	-15	0	0	0
投资净收益	924	778	800	750	900
营业利润	8685	11895	17514	21142	26176
营业外收入	71	72	0	0	0
营业外支出	138	26	0	0	0
利润总额	8617	11941	17514	21142	26176
所得税	2187	3101	4379	5285	6544
净利润	6430	8840	13136	15856	19632
少数股东损益	1100	1556	2233	2680	3455
归属母公司净利润	5330	7283	10902	13177	16177
EBITDA	7904	11208	17652	21452	26583
EPS (元)	0.48	0.66	0.99	1.20	1.47

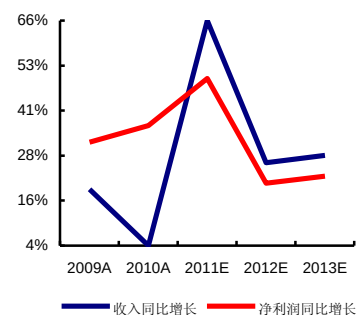
资产负债率趋势



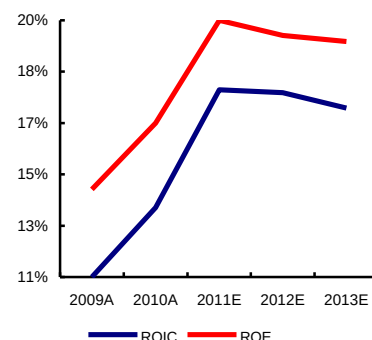
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位: 百万元

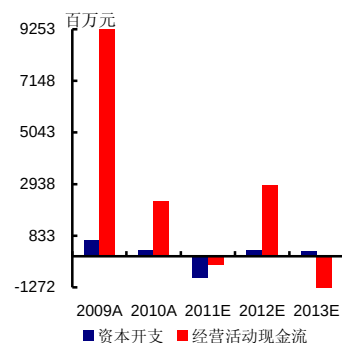
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	9,253	2,237	-2,563	196	-4,727
净利润	6,430	8,840	13,136	15,856	19,632
折旧摊销	96	117	96	93	94
营运资金变动	3,498	-5,512	-17,562	-16,593	-25,327
其它	-770	-1,207	1,768	840	874
投资活动现金流	-4,191	-2,192	1,682	522	689
资本支出	-664	-261	882	-228	-211
投资变动	-3,832	-2,881	800	750	900
其他	305	950	0	0	0
筹资活动现金流	-3,038	13,049	-13,902	-590	-774
银行借款	20,732	27,070	3,522	1,000	1,000
债券融资	-21,641	-11,985	-15,371	0	0
股权融资	829	1,979	0	0	0
其他	-2,958	-4,015	-2,054	-1,590	-1,774
现金净增加额	2,024	13,094	-14,784	128	-4,813
期初现金余额	19,978	23,002	37,817	23,033	23,162
期末现金余额	22,003	36,096	23,033	23,162	18,349

主要财务比率

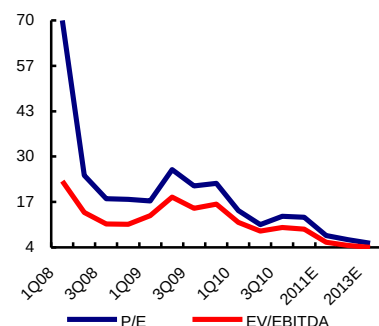
单位: %

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	19.2%	3.7%	65.6%	26.5%	28.5%
营业利润	36.5%	37.0%	47.2%	20.7%	23.8%
归属于母公司净利润	32.1%	36.7%	49.7%	20.9%	22.8%
获利能力					
毛利率	29.4%	40.7%	38.5%	38.0%	37.5%
净利率	13.2%	17.4%	15.6%	14.9%	14.4%
ROE	14.3%	16.5%	19.9%	19.4%	19.2%
ROIC	11.4%	13.7%	17.6%	17.5%	17.0%
偿债能力					
资产负债率	67.0%	74.7%	72.4%	73.0%	73.6%
净负债比率	19.6%	17.6%	18.7%	16.2%	18.7%
流动比率	1.91	1.59	1.68	1.59	1.53
速动比率	0.46	0.42	0.27	0.23	0.18
营运能力					
总资产周转率	0.38	0.29	0.37	0.38	0.39
应收账款周转率	59.76	43.96	48.58	48.39	47.65
存货周转率	0.39	0.27	0.29	0.29	0.29
每股指标 (元)					
每股收益	0.48	0.66	0.99	1.20	1.47
每股经营现金流	0.84	0.20	-0.23	0.02	-0.43
每股净资产	3.40	4.02	4.98	6.18	7.65
估值比率					
P/E	22.3	12.4	7.1	5.8	4.8
P/B	3.2	2.0	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	16.2	8.9	5.1	4.2	3.6

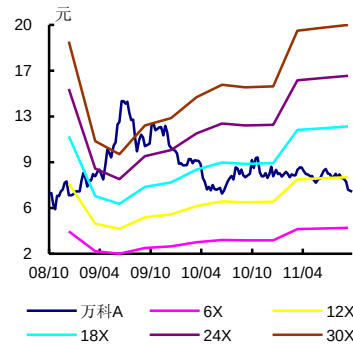
资本支出与经营活动现金流



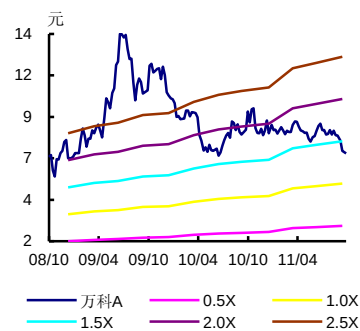
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发房地产行业研究小组

赵强, 分析师, 复旦大学工商管理硕士, 2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名、2009 年第五名、2008 年第三名, 2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名, 2010 年“中国最佳证券分析师”房地产行业最佳分析师, 2009 年“水晶球最佳分析师”房地产行业第五名、2008 年第三名, 2009 年“金手指奖”房地产行业第一名, 2010 年进入广发证券发展研究中心。

沈爱卿, 分析师, 中南财经政法大学金融学硕士, 2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名(团队), 2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名(团队), 2010 年“中国最佳证券分析师”之“最佳独立见解分析师”、入围 2009 年房地产行业最佳分析师, 2007 年进入广发证券发展研究中心。

徐军平, 分析师, 上海财经大学金融学硕士, 2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名(团队), 2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名(团队), 2010 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

万科 A(000002.sz): 万科 6 月份销售数据点评	徐军平	2011-07-05
万科 A(000002.sz)公告点评: 万科 5 月份销售数据点评:	徐军平	2011-06-08

广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。