

万科 A (000002) 三季报点评

熨平行业周期波动，龙头风范尽显

金融/房地产开发

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 25 日

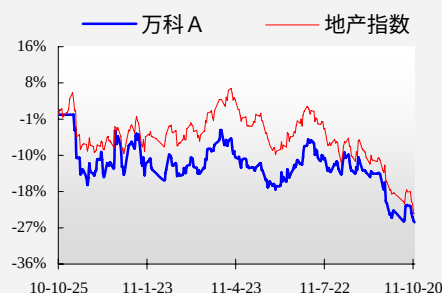
投资要点：

- 2011 年 1-9 月，公司实现营业收入和净利润分别为 293 亿元和 35.84 亿元，同比分别增长 30.92% 和 9.53%。每股收益为 0.326 元。其中，7-9 月实现营业收入和净利润分别同比增长 66% 和 31.89%。预计四季度将会有更多的项目竣工并结算，全年净利润增幅将会较前三季度大幅增加。
- 2011 年 1-9 月，万科实现销售面积和销售金额分别为 841.2 万平方米和 970.80 亿元，再创公司销售的历史新高，继续大幅领先于行业整体增长水平。预计全年实现 30% 左右的增长应该是可以预期的。
- 2011 年 1-9 月份，公司累计新增项目 44 个，按万科权益计算的规划建筑面积约 907 万平方米，较上年同期大幅减少。公司目前对土地市场的态度依然谨慎，并判断土地市场价格可能会有更合理的价格出现，同时，也是为了应对本轮宏观调控的长期性，万科依然采取“宁可错过，不可拿错”的原则。由于，公司成功的把握住了行业的运行趋势，并有大量的现金储备，因此，在行业下行周期，公司已经完全掌握了发展的主动权。
- 截止 9 月底，公司预收账款余额高达 1228 亿元，已经可以完全覆盖我们预计的 2011 年结算收入水平，为今年业绩继续稳定增长已完全锁定。
- 截止 9 月底，公司账面货币资金余额 339 亿元，明显高于短期有息负债的总和 238 亿元，且有息负债中 54.23% 均为长期负债，财务结构安全稳定。同时，今年 1-9 月公司的经营性现金净流量表现为净流出 15 亿元，可以说基本实现经营性收支平衡，公司实现的是有质量的增长，财务状况非常稳健。
- 我们维持前期对公司的业绩预测，即：2011 年每股收益为 0.79 元；2012 年每股收益为 1.01 元，同时维持推荐的投资评级。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益
2010	5,071,385	3.75	728,313	36.65	0.66	16.47	10.9	
2011E	8,150,000	28.50	864,056	21.80	0.79	15.80	9.1	
2012E	10,500,000	28.80	1,111,110	28.6	1.01	16.80	7.1	
2013E								

走势图



市场数据

2011-10-24

收盘价：	7.19 元
52 周最高价：	9.84 元
52 周最低价：	6.88 元
平均持仓成本：	8.28 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	1,099,521
流通 A 股（万股）：	968,025
每股收益（元）：	0.33
每股净资产（元）：	4.27
每股经营现金流（元）：	-0.15
市净率：	1.68

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

2011 年 1-9 月，公司实现营业收入和净利润分别为 293 亿元和 35.84 亿元，比上年同期分别增长 30.92%和 9.53%。每股收益为 0.326 元，每股净资产达到 4.27 元，全面摊薄净资产收益率 7.85%，比去年同期减少了 0.54 个百分点；其中，7-9 月实现营业收入 93.19 亿元，净利润 6.06 亿元，分别比上年同期增长 66%和 31.89%。预计四季度将会有更多的项目竣工并结算，全年净利润增幅将会较前三季度大幅增加。

2011 年 1-9 月，万科实现销售面积和销售金额分别为 841.2 万平方米和 970.80 亿元，再创公司销售的历史新高，分别比 2010 年同期增长 39.90 和 35.90%，继续大幅领先于行业整体增长水平。预计截至今年 10 月中旬，公司的销售金额将会超千亿，并超过去年全年的销售金额水平，全年实现 30%左右的增长应该是可以预期的。

2011 年 1-9 月份，公司累计新增项目 44 个，按万科权益计算的规划建筑面积约 907 万平方米，较上年同期大幅减少。其中，7-9 月，公司新增项目 18 个，对应万科权益计算的项目规划建筑面积合计约 323 万平方米。截至报告期末，公司规划中项目按万科权益计算的建筑面积合计 3581 万平方米，与上年同期和年初时基本持平。公司目前对土地市场的态度依然谨慎，并判断土地市场价格可能会有更合理的价格出现，同时，也是为了应对本轮宏观调控的长期性，万科依然采取“宁可错过，不可拿错”的原则。由于，公司成功的把握住了行业的运行趋势，并有大量的现金储备，因此，在行业下行周期，公司已经完全掌握了发展的主动权。

由于公司良好的市场销售，万科在年内并没下调全年的开工计划，1-9 月，共实现开工面积 1139 万平方米，完成全年计划数的 85.70%，公司预计全年实际开工量可能略高于年初的计划数，这将会为公司未来 2 年的业绩稳定增长提供足够的资源保障。

截止 9 月底，公司预收账款余额高达 1228 亿元，已经可以完全覆盖我们预计的 2011 年结算收入水平，为今年业绩继续稳定增长已完全锁定。

截止 9 月底，公司账面货币资金余额 339 亿元，明显高于短期有息负债的总和 238 亿元，且有息负债中 54.23%均为长期负债，财务结构安全稳定。同时，今年 1-9 月公司的经营性现金净流量表现为净流出 15 亿元，可以说基本实现经营性收支平衡，而且公司已经连续 3 年保持经营性和投资性现金之和为净流入状态。这表明公司实现的是有质量的增长，财务状况非常稳健。

我们维持前期对公司的业绩预测，即：2011 年每股收益为 0.79 元；2012 年每股收益为 1.01 元，同时维持推荐的投资评级。

附表 1：万科利润表预测

	2007 年报	2008 年报	2009	2010	2011	2012
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(万元)	3,552,661.13	4,099,177.92	4,888,101.00	5,071,385.14	8,150,000.00	10,500,000.00
营业收入(万元)	3,552,661.13	4,099,177.92	4,888,101.00	5,071,385.14	8,150,000.00	10,500,000.00
二、营业总成本(万元)	2,805,949.17	3,485,566.33	4,112,244.00	3,958,184.29		
营业成本(万元)	2,060,733.90	2,500,527.45	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)	411,577.30	453,387.30	360,258.00	562,410.88	774,250.00	997,500.00
销售费用(万元)	119,454.37	186,035.01	151,371.00	207,909.28	326,000.00	420,000.00
管理费用(万元)	176,376.58	153,079.92	144,199.000	184,636.93	366,750.00	472,500.00
财务费用(万元)	35,950.01	65,725.33	57,368.00	50,422.77	73,300.00	92,000.00
资产减值损失(万元)	1,857.02	126,811.32	-52,424.00	-54,545.10	-	-
三、其他经营收益(万元)						
公允价值变动收益(万元)	-2,225.28		243.00	-1,505.45	-	-
投资净收益(万元)	20,803.07	20,941.14	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)	12,864.34	20,973.59	54,186.00	29,170.30	21,000.00	21,000.00
四、营业利润(万元)	765,289.75	636,478.96	868,508.00	1,189,488.53	1,496,200.00	1,924,000.00
加：营业外收入(万元)	3,145.78	5,745.51	7,068.00	7,172.72	0	0
减：营业外支出(万元)	4,274.96	9,995.91	13,833.00	2,585.99	0	0
其中：非流动资产处置净损失(万元)	67.55	233.64	158.00	121.18	0	0
五、利润总额(万元)	764,160.57	632,228.56	861,743.00	1,194,075.26	1,496,200.00	1,924,000.00
减：所得税(万元)	232,410.49	168,241.65	218,742.00	310,114.21	374,050.00	481,000.00
六、净利润(万元)	531,750.08	463,986.92	643,001.00	883,961.05	1,122,150.00	1,443,000.00
减：少数股东损益(万元)	47,326.53	60,669.91	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)	484,423.55	403,317.00	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)	0.73	0.37	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。