

投资评级：

推荐（维持）

基本资料：

当前股价（元）	7.4
总股本(百万)	10995
流通股(百万)	10975
EPS(ttm)	0.6908
每股净资产（元）	4.2
资产负债率	78.97%
真实资产负债率	35.61%

公司走势图



相关研报：

《品牌造就业绩，增速有望持续——万科 A (000002) 2011 年报点评》
 《行业龙头地位进一步巩固——万科 A (000002) 2011 年半年报点评》

研发部

 邵明慧¹

SAC 执业证书编号：S134051012000

联系电话：010-68858133

Email: zhangpeng@cnpsec.com

销售良好 财务稳健

——万科 A (000002) 2011 年三季度报点评

公司 1~9 月份公司实现营业收入 293.1 亿元，较 2010 年同期增长 31.0%，其中第三季度营业收入 93.2 亿元，同比增长 66.0%。1~9 月份，公司累计实现净利润 35.8 亿元，同比增长 9.5%，其中第三季度公司实现净利润 6.1 亿元，同比增长 31.9%。1~9 月份，公司实现每股收益 0.326 元，同比增长 9.4%，其中三季度实现基本每股收益 0.055 元，同比增长 30.95%。

- **公司业绩开始逐步释放。**公司 2011 年三季度实现营业收入 93.2 亿元，归属于上市公司股东净利润 6.1 亿元，同比增幅有较大增长，增速较 2011 年中期亦有所提高。公司今年结算资源分配不均，年底结算项目较多，我们预计公司全年业绩增幅会超过前三季度。
- **毛利率和费用率均提高。**1~9 月份公司整体结算毛利为 42.84%，较 2010 年同期提高 3.04 个百分点，较 2011 年中期下降 3.16 个百分点。1~9 月份公司销售费用、管理费用和财务费用占营业收入比重均有所上升，分别达 5.76%、4.34% 和 0.66%，主要原因在于公司前三季度销售规模扩大所致。
- **经营计划未变。**由于销售压力、存货压力相对较低，公司年内未出现下调开工计划的需要。1-9 月，公司共实现开工面积 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。
- **新增土地储备态度谨慎。**报告期内，公司增加开发项目 18 个，按照权益计算的规划建筑面积约 114.9 万平方米；参与城市更新改造类项目 1 个，对应规划建筑面积约 9.2 万平方米，截止报告期末，公司拥有权益规划建筑面积 3581 万平方米。目前公司资金充沛，但由于地价没有明显下降，公司对待拿地的态度依然比较谨慎。
- **资产负债稳健。**报告期末，公司资产负债率为 78.97%，真实资产负债率为 35.61%，分别较 2011 年中期提高 1.12 个百分点和下降 1.21 个百分点。9 月末公司持有货币资金 338.99 亿元，占总资产比重为 11.97%，较 2011 年中期有所下降。目前公司短期有息负债为 237.8 亿元，货币资金已经能够完全覆盖，公司短期偿债无压力。
- **后续业绩储备充足。**截至报告期末，公司合并报表范围内共有 1208 万平方米已销售资源尚未结算，合同金额合计约 1380 亿元，相比中期时分别提升 18.2% 和 16.3%。
- **盈利预测**我们预计公司 2011 年、2012 年和 2013 年的营业收入分别为 737.37 亿元、1027.5 亿元和 1348.6 亿元。归属于上市公司净利润分别为 112.36 亿元、142.6 亿元和 171.46 亿元，对应每股收益分别为 1.02 元、1.3 元和 1.56 元。以公司当前 7.46 元的价格计算，市盈率分别为 7.3X、5.7X 和 4.8X。
- **投资建议：**公司目前销售良好、财务稳健，全年业绩仍可期待。维持公司“推

荐”评级。

- **风险提示：**受房地产调控影响，公司项目未来的销售价格和销售量低于预期。

图表 1：公司盈利预测表

单位：百万元，百万股	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	50,713.85	73737.24	102750.19	134859.63
营业成本	30,073.50	42469.01	61155.38	82559.76
营业税金及附加	5,624.11	8332.31	11610.77	15239.14
销售费用	2,079.09	1911.11	2751.99	3715.19
管理费用	1,846.37	2949.49	4110.01	5394.39
财务费用	504.23	605.08	726.09	871.31
资产减值损失	-545.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	-15.05	0.00	0.00	0.00
投资净收益	777.93	800.00	800.00	800.00
营业利润	11,894.89	18270.25	23195.95	27879.85
加：营业外收入	71.73	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	25.86	0.00	0.00	0.00
利润总额	11,940.75	18270.25	23195.95	27879.85
减：所得税	3,101.14	4567.56	5798.99	6969.96
净利润	8,839.61	13702.69	17396.97	20909.89
减：少数股东损益	1,556.48	2466.48	3131.45	3763.78
归属于母公司所有者的净利润	7,283.13	11236.20	14265.51	17146.11
已发行股票数		10995.00	10995.00	10995.00
基本每股收益(元)	0.66	1.02	1.30	1.56

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。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。

中邮证券有限责任公司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。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。

中邮证券有限责任公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。