

房地产行业
公司点评报告

万科 A (000002)

龙头优势：财务稳健，业绩锁定

- ❖ 万科公布 2011 年三季报，1-9 月实现营业收入 293.08 亿元，归属母公司股东的净利润 35.84 亿元，分别同比增长 31%和 9.5%。实现 EPS0.33 元，同比增长 9.4%。
- ❖ 三季度结算面积小于销售面积，费用上升，预计第四季度改观。1-9 月，公司累计实现结算面积 236.9 万平方米，结算收入 281.0 亿元，分别比去年同期增长 9.7%和 26.9%。由于经营规模扩大导致期间费用增多，三季度销售费用同比增加 68%，管理费用同比增加 47%，1-9 月，公司累计实现净利润 35.8 亿元，同比增长 9.5%，利润增速慢于结算收入增速。预计公司全年结算集中于第四季度，第四季度结算面积大于销售面积，利润同比增速将超越前三季度。
- ❖ 产品定位合理，销售突出，未来 1.5 年业绩锁定。前三季度公司实现销售面积 841.2 万平方米，销售金额 970.8 亿元，分别比 2010 年同期增长 39.9%和 35.9%。报告期末，公司已售未结项目累计达 1208 万平方米，合同金额合计约 1380 亿元。公司 2012 年全年和 2013 年部分业绩锁定。
- ❖ 财务安全性高。截止报告期末，公司持有货币资金 339 亿元，明显高于短期有息负债的总和 237 亿元。剔除因销售增长而增长的收账款 1228 亿元的影响，按照公司剩余其他负债项目计算的资产负债率仅 35.6%。财务安全性较高。
- ❖ 经营策略不变，寻机获取优质土地。根据市场环境，年初公司就教保守地预计全年开工面积为 1329 万平方米，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 85.7%。由于公司装修房比例不断上升，工程进度控制难度增加，竣工方面，预计公司全年竣工略低于年初计划。总体来说，根据公司目前的销售情况，公司整体经营策略不变。截止报告期，公司今年累计新增项目 18 个，权益面积约 115 万平方米，规划建筑面积约 323 万平方米。考虑未来发展需要，未来公司多考虑谨慎获取低价、优质土地资源。
- ❖ 财务稳健，业绩锁定性强，维持龙头优势。公司财务结构安全，弱市中仍手持大量现金，为未来持续投资、经营奠定基础。公司全年合理调整了推盘节奏，预计全年推盘单月高点已在 6 月份实现，总体平滑了全年销售分布，减轻了下半年集中推盘的销售压力，全年销售业绩突出，预计公司 2011 年、2012 年 EPS0.9 元、1.16 元，10 月 25 日收盘价 7.4 元，对应市盈率为 8.2 倍、6.4 倍，增持评级。

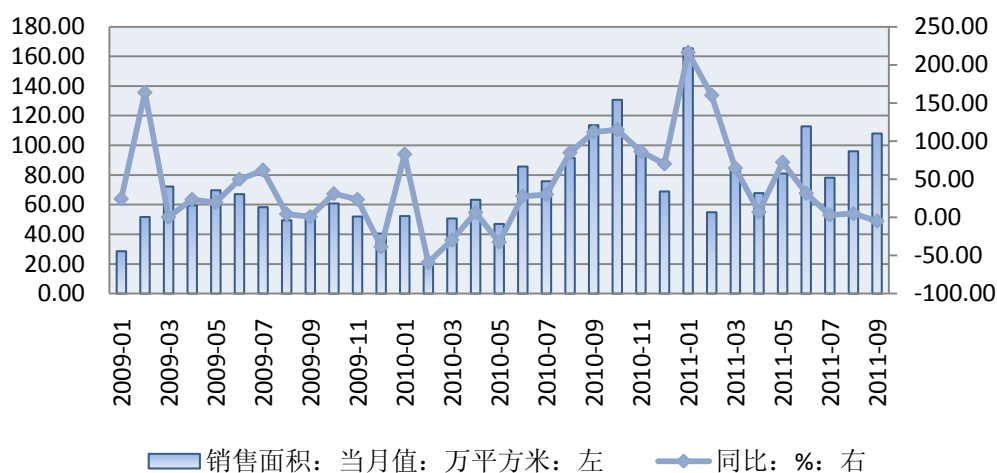
房地产行业研究小组
张帆
SAC 执业证书编号：
S0120511030001

联系人：陈利
8621-68761616-8552
chenli@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

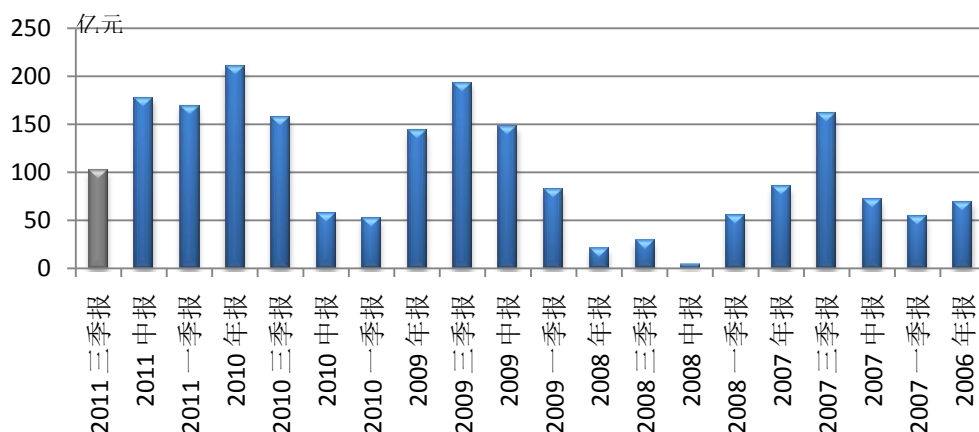
上海市福山路 500 号城建国际
中心 26 楼
<http://www.tebon.com.cn>

图 1 万科单月销售面积及同比增速



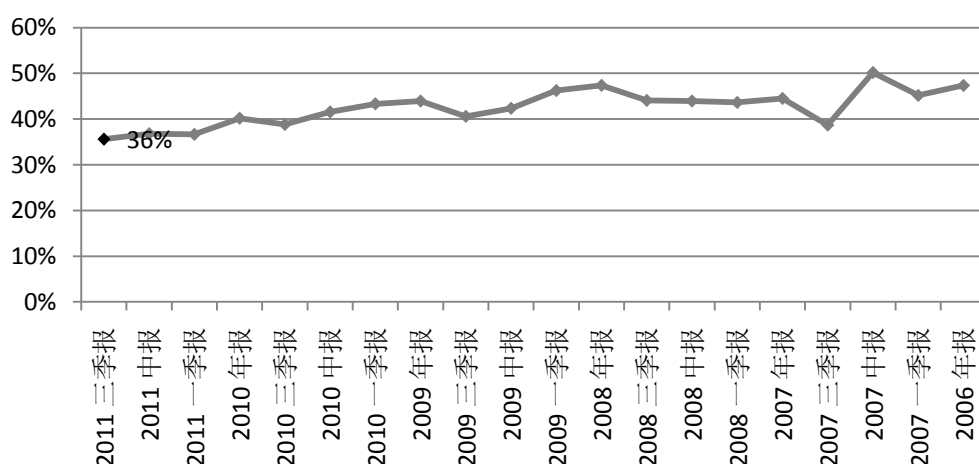
资料来源：公司公告, 德邦证券

图 2 万科：现金-短期借款-一年内到期的非流动负债



资料来源：公司公告, 德邦证券

图 2 万科：(负债合计-预收账款)/资产合计



资料来源：公司公告, 德邦证券

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。