

万科 A (000002): 市场份额显著提高

买入 (维持)

房地产行业

当前股价: 24.90 元

报告日期: 2008 年 3 月 21 日

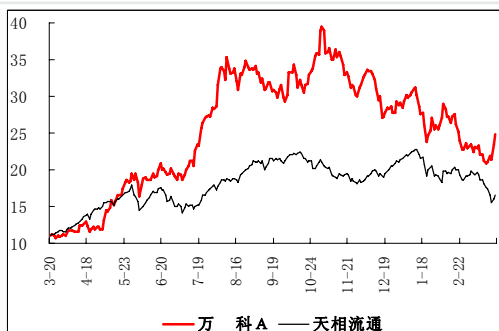
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	17,848	35,527	61,653	96,219
(+/-)	69.04%	99.05%	73.54%	56.06%
营业利润	3,389	7,653	12,967	19,783
(+/-)	73.05%	125.82%	69.44%	52.56%
归属于母公司的净利润	2,155	4,844	8,860	13,516
(+/-)	59.56%	124.83%	82.89%	52.56%
每股收益(元)	0.49	0.70	1.29	1.97
动态市盈率	50.66	35.44	19.38	12.70

公司基本情况 (2007 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (亿股)	68.72/58.83
流通市值 (亿元)	1696.78
每股净资产 (元)	4.26
资产负债率 (%)	66.11

股价表现 (最近一年)



分析师—王逸峰

010-66045463 wangyf@txsec.com

首席分析师—石磊

010-66045557 shil@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司07年实现营业收入355.27亿元, 同比增长98.27%; 归属上市公司股东的净利润48.44亿元, 同比增长110.81%。基本每股收益0.73元, 摊薄后为0.70元。分配预案为每10股转增6股派1元(含税)。
- **销售状况良好, 市场份额显著提高:** 公司07年实现销售面积613.7万平方米, 比2006年增长90.1%, 销售金额523.6亿元, 比06年增长146.6%, 占全国住宅市场的份额达到2.07%, 比06年增加0.82个百分点。我们认为, 在调控环境下, 房地产行业的集中度将有望提升, 作为龙头公司, 万科将从中受益。07年, 公司结算面积393.7万平方米, 同比增长35.9%, 结算收入351.8亿元, 同比增长99.1%。销售毛利率也提高4.58个百分点至41.87%。报告期末, 公司尚有290.9万平方米已销售资源未竣工结算, 合同金额总计238.1亿元。
- **部分项目竣工时间延迟:** 07年, 公司竣工面积445.3万平方米, 比06年增长36.0%, 少于公司计划的600万平方米的目标。公司称, 这是改善装修延迟了竣工时间, 且部分城市竣工项目备案条件提高延迟了竣工验收所致。我们认为, 装修房是公司提升竞争力的一个重要举措, 随着经验的积累, 公司有能力避免类似问题。08年, 公司计划08年开工面积和竣工面积分别达到848万平方米和689万平方米, 相信这一目标可以达成。
- **聚焦重点城市:** 公司坚持以珠三角、长三角和环渤海区域为重点的城市经济圈聚焦战略。07年, 深圳、广东、上海、北京、天津几大核心城市占营业收入和净利润的比重分别达到55.0%和63.4%。这虽然使公司面临局部房价波动的风险, 但由于公司提高了装修房的比重, 并改变了销售策略, 今年前2个月的数据也表明公司依然保持着良好的销售态势。我们相信全年销售收入将有大幅提高。
- **土地储备适度:** 07年, 公司新增项目规划建筑面积合计1142万平方米, 权益建筑面积934万平方米。07年末, 公司规划中项目权益建筑面积为1821万平方米。适中的土地储备也符合有关政策的精神。
- **注重资金管理:** 07年, 公司取得建设银行200亿元授信额度, 又通过增发融资近100亿元。07年末, 公司拥有货币资金170亿元。在新的政策环境下, 具有良好资信能力和广泛融资渠道的企业, 将有望在行业格局的变化中占据有利地位。

- **盈利预测与评级：**暂不考虑股本变化，我们预计公司08和09年每股收益分别为1.29元和1.97元。万科一向追求长期稳健发展，没有激进的拿地行为，这使我们相信房地产市场的短期波动对其影响有限。我们维持公司的“买入”评级。

万科盈利预测

单位：万元	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	1,784,821	3,552,661	6,165,330	9,621,892
增长率(%)	69.04%	99.05%	73.54%	56.06%
减：营业成本	- 1,120,187	- 2,060,734	- 3,634,016	- 5,768,457
营业税金及附加	- 157,360	- 411,577	- 702,848	- 1,058,408
毛利率(%)	28.42%	30.41%	29.66%	29.05%
销售费用	- 62,572	- 119,454	- 205,305	- 317,522
管理费用	- 85,196	- 176,377	- 302,101	- 461,851
财务费用	- 14,015	- 35,950	- 49,323	- 67,353
期间费用率(%)	9.06%	9.34%	9.03%	8.80%
加：公允价值变动净收益	- -	2,225	-	-
投资净收益	- 6,455	20,803	24,964	29,956
营业利润	338,893	765,290	1,296,701	1,978,256
加：营业外收入	2,131	3,146	-	-
减：营业外支出	- 1,372	- 4,275	-	-
利润总额	339,652	764,161	1,296,701	1,978,256
增长率(%)	71.87%	124.98%	69.69%	52.56%
减：所得税	- 108,808	- 232,410	- 324,175	- 494,564
实际税负比率(%)	32.04%	30.41%	25.00%	25.00%
净利润	230,844	531,750	972,526	1,483,692
归属于母公司所有者的净利润	215,464	484,424	885,971	1,351,644
增长率(%)	59.56%	124.83%	82.89%	52.56%
少数股东损益	15,380	47,327	86,555	132,049
每股收益（元）	0.49	0.70	1.29	1.97

资料来源：天相投资顾问有限公司

注：未考虑转增的股本变化



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014