

G 万科 A/B (000002/200002)

## 预售房款和项目储备彰显行业龙头地位

### 万科企业股份有限公司 2006 中报点评

✍ 张宇 孙建平  
☎ 755-82485666-6076 21-62580818-316  
✉ zhangyu@ms.gtjas.com sunjianping@gtjas.com

#### 本报告导读:

➤ 公司业绩继续处于快速成长通道，利润扩张快于股本扩张；大规模的在建项目、土地储备和预售房款显示了公司作为行业领跑者的竞争优势；建议积极参与定向增发，12个月内目标价7.5-8元。

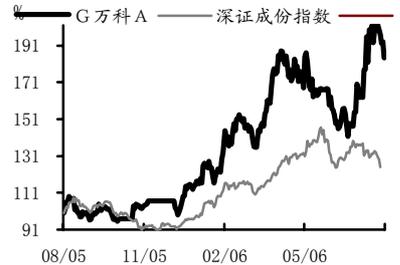
8月1日万科企业股份有限公司(000002/200002)公布了2006年度中报，中报实现净利润12.2亿元，同比增长53.5%；每股收益0.31元，同比增长34.8%；每股净资产2.62元。公司向投资者交出了一份亮丽的中期财报，公司业绩继续保持快速增长，各项经营指标均彰显出公司作为行业领跑者的龙头风范。

**评级:** 增持  
上次评级: 增持  
**目标价格:** ¥7.7  
上次预测: 0  
**当前价格:** ¥5.54  
2006.07.31

#### 交易数据

52周内股价区间(元)	3.52~7.17
总市值(百万元)	21,993
总股本/流通A股(百万股)	3,969.90/3,472.63
流通B股/H股	
流通股比例	87.5%
日均成交量(百万股)	43.1
日均成交值(百万元)	226.1

52周内股价走势图



#### 相关报告

《防守反击-2006年下半年房地产行业投资策略报告》，2006.7.7  
各期行业月报  
《宝剑赠英雄》，2006.3.20

#### 评论:

- 业绩扩张快于股本扩张，继续走在快速成长通道。公司中报完成主营收入66.2亿元，净利润12.2亿元，同比增速分别达到52.7%和53.5%。高达50%以上的收入和利润增速使得公司股本尽管扩张了6.6%，但EPS仍然保持了34.8%的高增长，达到0.31元。成熟的项目全国化为布局再次为公司业绩的快速增长做出了突出贡献，共有18个城市的开发项目产生了利润，其中，在去年四季度到今年一季度房价快速上涨的珠三角地区和京津地区，公司结算面积分别达到33.3万平方米和14.7万平方米，二者总共占中期结算总面积的53.4%。当然，收入和利润的主要贡献还是来自于深圳和上海两个一线城市。
- 大规模的预售账款保证了中报业绩高增长，同时显示销售势头很好，年报业绩有望保持继续高增长。公司1-6月实现销售73.9亿元，但只竣工结算了大约21亿元，在中报开发业务的主营收入中，有68%来自于去年的销售未结算款。同时，公司中报显示，已实现预售房款53.4亿元，预计今年年报能结算的收入有36-39亿元。
- 公司在年初合理预期今年的宏观调控形势的基础上，确立了年内新增1000万平方米土地储备的决策，截至6月30日公司已经完成了567万平方米土地储备。在正确解读中央有关调控政策后，认为大企业的发展前景进一步清晰，空间更为广大，我们认为公司的这一分析判断是科学合理的，也和我们在房地产行业下半年投资策略报告《防守反击》中的行业趋势分析结论相吻合。在土地储备上，公司继续注重城市分布、项目开工进度之间的协调性。其中，公司新进了厦门、杭州两个城市。土地储备集中在长三角、珠三角和京津地区的一二线城市。公司和大股东华润集团在拿地和开发上加强合作，将进一步增强公司的资源获取和开发能力。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

- 公司中期每股经营性现金流为-0.81 元，高出去年同期-0.28 元许多，显示公司在建项目及其投资规模越来越庞大。但资产负债率为 59.6%，略低于去年同期，显示负债能力较强，并且较为稳健。更何况，若扣除占总负债约 30%、基本上无须偿还的预收账款后，偿债能力将更上一层楼。而且，如果公司 7 亿股定向增发能够完成，则 8 个开发项目的开发投资资金将得到保障。公司中期毛利率为 35%，尽管低于去年同期的、居历史较高位的 40.5%，但依然保持在公司近年来的平均水平之上。
- 预计全年业绩继续保持快速增长，维持增持投资评级。我们在下半年投资策略报告中建议投资者提高对销售量业绩贡献度的关注，公司目前在建项目和投资规模很大，同时有很强的预售房款能力，综合判断，我们预计公司全年有望实现净利润 19 亿元左右，同比增长 39% 左右，按目前总股本为 39.7 亿股，EPS 有望实现 0.48 元；07 年公司净利润有望实现 25 个亿，折合 EPS 为 0.63 元。目前公司股价为 5.54 元，06 年、07 年动态 PE 分别为 11.5 倍和 8.8 倍，06 年 PEG 只有 0.29，公司股价低估。即便考虑今年可能实施的 7 亿股定向增发，公司估值也还有低估。因此，我们维持公司增持投资的评级，并且建议投资者积极参与公司的定向增发，12 个月内目标价 7.5-8 元。

#### 作者简介:

**张宇:** 天津大学工学士，厦门大学经济学硕士，1993-1998 年就职于万科企业股份有限公司，1998 年至今先后就职于君安证券公司、国泰君安证券公司，从事房地产行业研究，连续荣获 2003 年、2004、2005 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

**孙建平:** 经济学硕士，毕业于南开大学金融学系，2004 年 1 月进入国泰君安证券研究所，从事宏观经济、房地产行业研究。

#### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**国泰君安证券股票投资评级标准:**

- 增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15% 以上;
- 谨慎增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
- 中性:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
- 减持:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5% 以上。

**国泰君安证券行业投资评级标准:**

- 增持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
- 中性:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
- 减持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

**国泰君安证券研究所**

上海  
上海市延平路 121 号 17 楼  
邮政编码: 200042  
电话: (021) 62580818

深圳  
深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼  
邮政编码: 518029  
电话: (0755) 82485666

北京  
北京市海淀区马甸冠城园冠海大厦 14 层  
邮政编码: 100088  
电话: (010) 82001542

国泰君安证券研究所网址: [www.askgtja.com](http://www.askgtja.com)  
E-MAIL: [gtjaresearch@ms.gtjas.com](mailto:gtjaresearch@ms.gtjas.com)