

万科 A (000002.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

开发与经营服务并重, 营收利润双增长

事件

2023年3月30日万科A披露2022年度报告, 全年实现营业收入5038亿元, 同比+11.3%; 归母净利润226.2亿元, 同比+0.4%。拟每10股派送人民币6.8元(含税)现金股息。

点评

营收利润双双增长, 基本符合预期: 公司营业收入增长主要来自于房地产开发项目的结转; 在行业下行背景下, 公司毛利率水平依然承压, 从2021年21.8%下降至2022年的19.8%。而归母净利润保持微增, 主要因为: ①在2021年较大规模计提减值后, 公司2022年计提减值4.5亿元, 同比少计提30.6亿元; ②落实精细化管理, 公司2022年销管费率合计4.5%, 较2021年下降0.73pct。
地产开发业务重视保交付, 严守投资标准优选项目: 公司2022年实现全口径销售金额4170亿元, 同比-33.6%, 规模收缩、城市聚焦, 在西安、成都等24个城市位列第一。全年竣工面积3629万方, 同比+1.6%, 平稳交付34万套住宅。获取新项目36个, 总拿地金额886亿元, 主要位于上海、深圳、东莞等城市, 新开项目投资兑现度接近90%。

经营服务业务具有韧性, 已成为公司新增长极: 公司2022年经营服务业务收入513亿元, 同比+23.1%。万物云成功分拆上市, 收入首破300亿元, 同比+26.1%; 长租公寓业务收入同比+12.1%, 规模维持行业第一, 运营管理租赁住房21.5万间; 商业营业收入同比+14.3%。未来在REITs、不动产私募基金等金融工具的持续带动下, 公司经营服务业务或迎来快速发展。

坚守安全经营底线, 债务结构改善: 公司2022年三道红线水平持续居绿档, 剔除预收款后的资产负债率67.6%, 净负债率43.7%, 现金短债比1.4。有息负债结构改善, 短期有息负债占比20.5%, 同比下降1.5pct; 银行借款占比60.6%, 同比提升4.5pct。平均融资4.06%, 同比下降5bp。

投资建议

公司开发业务销售和规模收缩, 而经营服务业务快速发展, 预计其对业绩贡献将加大, 整体业绩维持小幅增长态势。我们小幅下调公司2023/2024年EPS预测至2.00/2.18元(原为2.21/2.43元), 新增2025年EPS预测为2.33元, 公司股票现价对应PE估值为7.8/7.2/6.7倍, 维持“增持”评级。

风险提示

房地产市场销售低迷; 经营服务业务发展不顺; 其他房企违约

房地产组

分析师: 杜昊旻 (执业S1130521090001)

duhaomin@gjzq.com.cn

联系人: 王祎馨

wangyixin@gjzq.com.cn

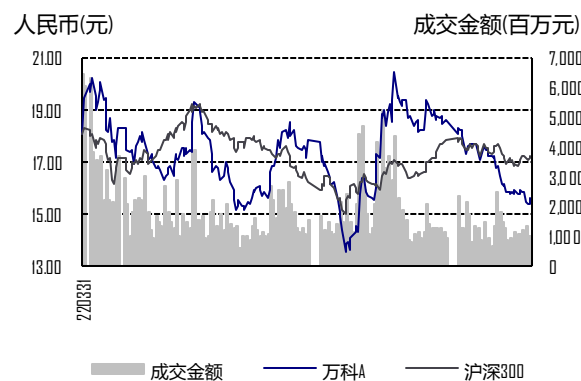
联系人: 方鹏

fang_peng@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 15.60元

相关报告:

- 《平稳结转支撑业绩, 多元业务贡献新增长-万科三季报点评》, 2022.10.30
- 《结转拉动业绩提升, 新增长极表现亮眼-万科A中报点评》, 2022.8.31
- 《开发毛利率企稳, 多元业务贡献加大-万科A季报点评》, 2022.4.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	452,798	503,838	531,467	546,009	561,338
营业收入增长率	8.04%	11.27%	5.48%	2.74%	2.81%
归母净利润(百万元)	22,524	22,618	23,815	25,961	27,843
归母净利润增长率	-45.75%	0.42%	5.29%	9.01%	7.25%
摊薄每股收益(元)	1.937	1.945	1.996	2.176	2.334
每股经营性现金流净额	0.35	0.24	0.89	1.01	1.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.55%	9.32%	9.22%	9.44%	9.50%
P/E	10.20	9.36	7.82	7.17	6.68
P/B	0.97	0.87	0.72	0.68	0.63

来源: 公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-03-31	买入	31.37	37.08~37.08
2	2021-04-23	买入	29.02	37.08~37.08
3	2021-08-30	买入	20.90	29.61~29.61
4	2021-10-29	买入	19.13	29.61~29.61
5	2022-03-31	增持	18.98	20.34
6	2022-04-28	增持	18.23	20.34
7	2022-08-31	增持	15.89	N/A
8	2022-10-30	增持	14.34	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

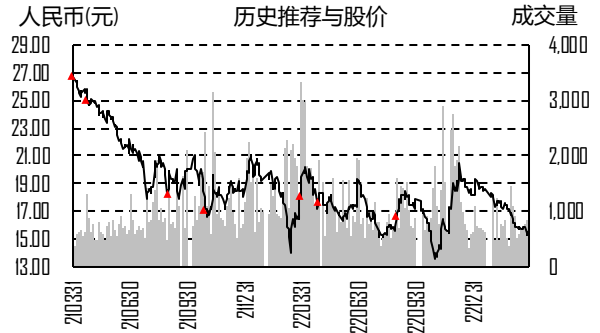
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402