

万科A(000002.SZ)

业绩符合预期，经营服务韧性足

推荐 (维持)

股价:15.6元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.vanke.com
大股东/持股	深圳市地铁集团有限公司/27.18%
实际控制人	
总股本(百万股)	11,931
流通A股(百万股)	9,717
流通B/H股(百万股)	2,207
总市值(亿元)	1,766
流通A股市值(亿元)	1,516
每股净资产(元)	20.34
资产负债率(%)	77.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】万科A(000002.SZ)*季报点评*业绩保持平稳，经营服务发展快速*推荐20221029

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn



事项:

公司公布2022年年报，全年实现营收5,038.4亿元，同比增长11.3%；归母净利润226.2亿，同比增长0.4%；扣非归母净利润197.6亿元，同比减11.7%；公司拟每10股派发现金红利6.8元（含税）。

平安观点:

- 业绩符合预期，期间费率持续下滑。全年营收同比增11.3%，归母净利润同比增0.4%，利润增速低于营收增速主要因：1) 受限价及结算结构等影响，期内房地产开发及相关资产经营业务毛利率同比降2.0pct至19.8%；2) 对联合营企业投资出现8亿元亏损，致期内投资净收益同比减少25亿元至40.9亿元。期内公司经营效率稳步提升，期间费用率同比降1.2pct至5.0%。期末预收账款与合同负债合计值4,668.4亿元，同比下滑26.9%，为后续业绩结转奠定基础。
- 44城销售位列当地前三，23年竣工计划下降。受地产行业下行影响，2022年公司销售面积2,630.0万平，销售金额4,169.7亿元，同比分别降30.9%、33.6%；销售均价15,854元/平，同比降3.8%。公司深耕策略效果显著，在24个城市销售额位列当地第一、11个城市位列第二、9个城市位列第三。2022年开发业务新开工1,568.2万平方米，同比下降52.0%，完成年初计划的81.7%；竣工3,629.1万平方米，同比增长1.6%，完成年初计划的93.1%。公司计划2023年新开工及复工1,672.8万平方米，竣工3,227.2万平方米，竣工同比降11.1%。
- 拿地保持谨慎，投资兑现度近90%。2022年新增土储建面690.2万平、总地价约849亿元，拿地销售面积比与拿地销售金额比分别为26.2%、20.4%，较2021年降43.8pct、9.1pct，楼面地价平均12297元/平，同比上升77.1%，印证公司更加聚焦核心城市与区域，同时新增土储已开项目投资兑现度近90%，新项目质量明显提高。期末在建及规划建设项目面积（剔除已售未结）约8491万平米，可保障未来2年左右销售。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	452,798	503,838	463,531	384,731	403,968
YOY(%)	8.0	11.3	-8.0	-17.0	5.0
净利润(百万元)	22,524	22,618	23,282	23,450	24,478
YOY(%)	-45.7	0.4	2.9	0.7	4.4
毛利率(%)	21.8	19.6	20.0	21.5	21.5
净利率(%)	5.0	4.5	5.0	6.1	6.1
ROE(%)	9.5	9.3	8.9	8.5	8.4
EPS(摊薄/元)	1.89	1.90	1.95	1.97	2.05
P/E(倍)	8.3	8.2	8.0	7.9	7.6
P/B(倍)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6

经营服务业务韧性十足，万物云分拆上市。尽管受疫情冲击，2022年经营服务业务全口径收入512.6亿元，仍同比增长23.1%。万物云收入同比增26.1%至303.2亿元，并成功分拆上市。物流业务经营收入（含非并表项目）同比增长17.9%至35.6亿元。累计开业可租赁建面964万平，稳定期高标库出租率达90%，冷链稳定期使用率达75%，冷链仓储规模国内第一。租赁住宅业务在规模和效率上保持行业第一，收入同比增12.1%至32.4亿元，期末共运营管理租赁住房21.5万间，其中保障性租赁住房5.9万间。商业营收同比增长14.3%至87.2亿元，累计开业242个商业项目（含138个社区商业项目），建面1227.7万平方米；规划中和在建商业建筑面积为365.4万平方米，集团内资源协同整合取得较大进展。

- **融资成本下滑，积极把握股权融资窗口期。**期内累计发行信用债 301 亿元，最低票面利率2.90%；期末有息负债总额3,141.1亿元，其中长期负债占比提高至80%，存量融资的综合融资成本为4.06%。期末净负债率、剔除预收款后资产负债率分别为43.7%、68.6%，货币资金 1,372.1亿元（预售监管资金463.9亿元），对于短期债务的覆盖倍数为2.1倍，“三道红线”指标符合“绿档”要求。2月13日公司公布非公开发行A股预案，拟募集资金不超过人民币150亿元，用于11个房地产项目开发投入；3月9日在港股配股融资39亿港元，其中60%资金用于偿还境外债务，40%用于补充营运资金。股权融资一方面有助于改善资产负债率，另一方面增强资金实力，随着楼市向好、土拍市场机会增加，募集资金为后续土拍奠定资金基础。
- **投资建议：**考虑市场修复速度低于此前预期，下调23、24年盈利预测，预计公司2023-2024年归母净利润分别为233亿元、235亿元（23、24年原预测为250亿元、271亿元），新增2025年预测为245亿元，当前市值对应PE分别为8.0倍、7.9倍、7.6倍。当前地产销售持续好转，公司销售经营有望向好，同时公司积极把握融资窗口期，股权融资与低成本信贷资金利于后续优质土地获取，进一步强化公司领先地位；同时多元化布局打开新的增长空间，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 当前地产修复仍不牢固，若后续销售再次回落，可能影响未来公司规模增长，并带来项目减值风险；2) 公司多元化业务拓展存在不及预期的风险；3) 公司股权融资业务存在不确定性风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1415356	1287704	1073450	1088005
现金	137208	116432	114198	80794
应收票据及应收账款	18439	16964	14080	14784
其他应收款	272695	250879	208230	218641
预付账款	60484	55645	46185	48494
存货	907057	829863	675871	709665
其他流动资产	19475	17922	14886	15627
非流动资产	341768	348144	353146	362211
长期投资	129486	141531	153576	165621
固定资产	38922	41605	43163	44598
无形资产	11548	10248	9448	8399
其他非流动资产	161812	154760	146958	143594
资产总计	1757124	1635848	1426596	1450216
流动负债	1077802	984551	808499	853137
短期借款	4133	0	0	4282
应付票据及应付账款	289242	264626	215521	226297
其他流动负债	784427	719925	592978	622558
非流动负债	274331	214115	151981	100760
长期借款	271655	211438	149304	98083
其他非流动负债	2677	2677	2677	2677
负债合计	1352133	1198666	960480	953897
少数股东权益	162300	175894	189585	203878
股本	11631	11931	11931	11931
资本公积	22868	26032	26032	26032
留存收益	208193	223326	238569	254480
归属母公司股东权益	242691	261289	276531	292442
负债和股东权益	1757124	1635848	1426596	1450216

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	395	66167	84459	36897
净利润	37551	36876	37141	38771
折旧摊销	3585	11169	11543	7480
财务费用	2615	2934	2376	820
投资损失	-4094	-3545	-3545	-3545
营运资金变动	-40554	17759	35968	-7603
其他经营现金流	1291	975	975	975
投资活动现金流	-13030	-14975	-13975	-13975
资本支出	12916	5500	4500	4500
长期投资	-11291	-10000	-10000	-10000
其他投资现金流	-14656	-10475	-8475	-8475
筹资活动现金流	3439	-71968	-72718	-56326
短期借款	-10279	-4133	0	4282
长期借款	40002	-60216	-62134	-51221
其他筹资现金流	-26284	-7618	-10583	-9388
现金净增加额	-8639	-20776	-2234	-33404

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	503838	463531	384731	403968
营业成本	405319	370825	302014	317115
税金及附加	24394	20859	15389	18179
营业费用	12412	11125	8849	9291
管理费用	9584	8344	6540	6665
研发费用	686	631	524	550
财务费用	2615	2934	2376	820
资产减值损失	-450	-414	-343	-361
信用减值损失	-482	-443	-368	-386
其他收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	5	0	0	0
投资净收益	4094	3545	3545	3545
资产处置收益	13	13	13	13
营业利润	52007	51515	51885	54158
营业外收入	1302	1150	1150	1150
营业外支出	923	1221	1221	1221
利润总额	52386	51444	51814	54088
所得税	14835	14569	14673	15317
净利润	37551	36876	37141	38771
少数股东损益	14933	13594	13692	14292
归属母公司净利润	22618	23282	23450	24478
EBITDA	58586	65547	65734	62387
EPS (元)	1.90	1.95	1.97	2.05

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	11.3	-8.0	-17.0	5.0
营业利润(%)	-1.0	-0.9	0.7	4.4
归属于母公司净利润(%)	0.4	2.9	0.7	4.4
获利能力				
毛利率(%)	19.6	20.0	21.5	21.5
净利率(%)	4.5	5.0	6.1	6.1
ROE(%)	9.3	8.9	8.5	8.4
ROIC(%)	6.8	6.1	6.3	6.9
偿债能力				
资产负债率(%)	77.0	73.3	67.3	65.8
净负债比率(%)	34.2	21.7	7.5	4.3
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	27.3	27.3	27.3	27.3
应付账款周转率	1.40	1.40	1.40	1.40
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.90	1.95	1.97	2.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	5.55	7.08	3.09
每股净资产(最新摊薄)	20.34	21.90	23.18	24.51
估值比率				
P/E	8.2	8.0	7.9	7.6
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	10	8	7	8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033