

2022年02月23日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

24RMB/24HKD

## 万科(000002.SZ/02202.HK)

BUY 买进

公司经营稳健，静待行业筑底，建议AH股“买进”

### 公司基本信息

产业别	房地产
A 股价(2022/2/23)	20.26
深证成指(2022/2/23)	13297.11
股价 12 个月高/低	32.72/17.52
总发行股数(百万)	11625.38
A 股数(百万)	9717.55
A 市值(亿元)	1968.78
主要股东	深圳市地铁集团有限公司 (27.61%)
每股净值(元)	19.58
股价/账面净值	1.03
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.2 5.4 -27.9

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-03-09	31	买进

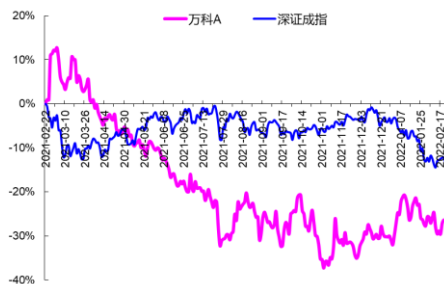
### 产品组合

房地产开发与经营业	94.84%
物业管理	5.16%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.1%
一般法人	42.2%

### 股价相对大盘走势



### 结论与建议:

公司 1 月份实现销售面积 210.6 万平方米，销售金额 356 亿元，YOY 分别为 -47.2% 和 -50.2%。1 月份单月销售均价为 16904 元/平方米，MOM-7%，YOY-5.7%。公司 1 月份销量较弱，但随着市场出现积极托底信号，公司销量有望逐渐改善。

当前房地产行业处于洗牌阶段，今年仍旧是房企负债到期高峰，我们预计杠杆过高的企业将被加速出清，公司运营稳健，有望受益于市场集中度提升。此外，公司物业“万物云”拟分拆至港股上市，发展

有望加速；仓储物流、租赁住宅等未来也将成长为公司重要的运营板块，为公司开拓新的增长空间。预计公司 2021、2022 和 2023 年净利润将分别达到 319 亿元、328 亿元和 363 亿元，YOY 分别 -23%、+2.8% 和 +10.7%，EPS 分别为 2.75 元、2.82 元和 3.13 元，按目前 A 股价格计算，对应 PE 分别为 7.4 倍、7.2 倍和 6.5 倍，2022 年 PB0.8 倍；H 股对应 PE 为 6.7 倍、6.5 倍和 5.9 倍，2022 年 PB0.8 倍，目前公司估值较低，销售资料有望边际改善，建议 AH 股“买进”。

■ **公司1月份销售金额和面积降幅较大，静待行业筑底：**公司1月份实现销售面积210.6万平方米，销售金额356亿元，YOY分别为-47.2%和-50.2%。1月份单月销售均价为16904元/平方米，MOM-7%，YOY-5.7%。由于市场内房企暴雷隐患犹存，房价整体走弱，目前消费者购房信心严重受挫，导致公司1月份销售情况不佳。1月份，公司新增加2个开发项目，总计容积率面积为30万平方米，其中公司权益面积为23.4万平方米，对应权益地价为33.4亿元，同比降幅较大。

为了防止房地产市场过快下挫，近期各地房贷政策已经开始有了不同程度的松动，比如菏泽、重庆、赣州、佛山等城市下调了首套房的首付款比例。房贷政策的局部松动向市场传达出了积极的信号，有助于恢复市场信心。

■ **公司将发行20亿元中期票据，经营稳健：**公司21日披露2022年第三期中期票据发行文件，发行金额为20亿元，将于2月23日至24日发行，募得的资金将用于商品房建设。此前，公司于1月份和2月份已发行了金额均为人民币30亿元的第一和第二期中期票据，发行利率分别为2.95%和2.98%。本次中期票据成功发行后，本年度公司募集到的资金将达到80亿元。截至21年3Q，公司净负债率为31.9%，且公司22年Q1无到期债务，负债情况相对健康。

■ **盈利预测：**预计公司2021、2022和2023年净利润将分别达到319亿元、328亿元和363亿元，YOY分别-23%、+2.8%和+10.7%，EPS分别为2.75元、2.82元和3.13元，按目前A股价格计算，对应PE分别为7.4倍、7.2倍和6.5倍，2022年PB0.8倍；H股对应PE为6.7倍、6.5倍和5.9倍，2022年PB0.8倍，目前公司估值较低，销售资料有望边际改善，建议AH股“买进”。

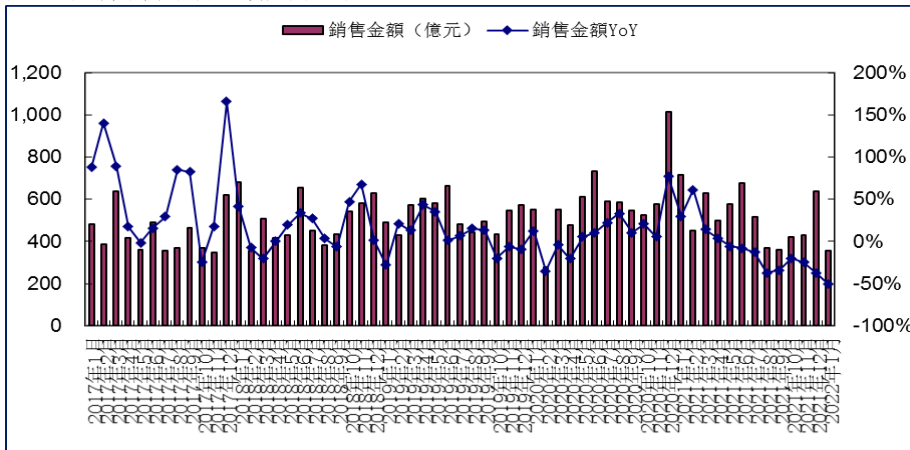
..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021F	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	38872	41516	31918	32812	36308
同比增减	%	15.10%	6.80%	-23.12%	2.80%	10.65%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.439	3.573	2.747	2.824	3.125
同比增减	%	12.42%	3.90%	-23.12%	2.80%	10.65%
A 股市盈率(P/E)	X	5.87	5.65	7.35	7.15	6.46
H 股市盈率(P/E)	X	5.35	5.15	6.70	6.52	5.89
股利 (DPS)	RMB 元	1.05	1.25	1.13	1.24	1.36
A 股息率 (Yield)	%	5.17%	6.19%	5.57%	6.13%	6.74%
H 股息率 (Yield)	%	5.68%	6.79%	6.11%	6.72%	7.40%

### 【投资评等说明】

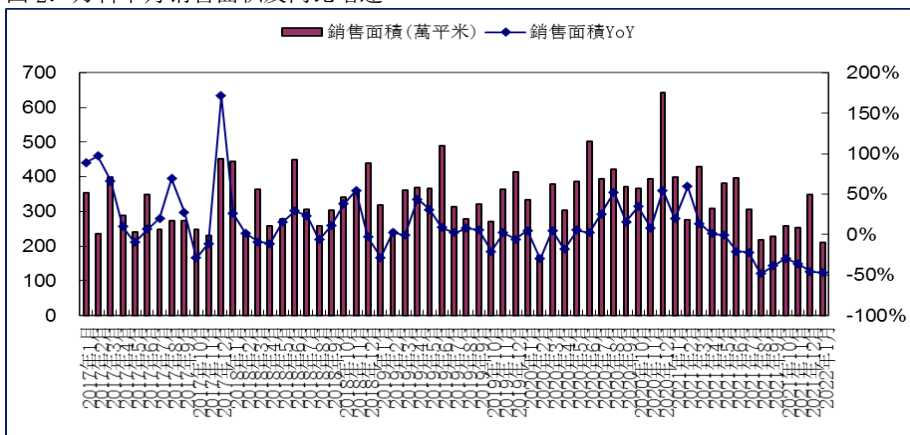
评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图 1: 万科单月销售金额及同比增速



数据来源: 公司公告、群益整理

图 2: 万科单月销售面积及同比增速



数据来源: 公司公告、群益整理

**附一：合并损益表**

百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
营业收入	367894	419112	433084	462551	493062
经营成本	234550	296541	339954	362922	386676
营业税金及附加	32905	27237	19489	20815	22188
销售费用	9044	10637	12126	12489	11833
管理费用	11018	10288	9961	9714	9861
财务费用	5736	5145	4331	5088	5424
资产减值损失	1649	-1981	15	0	0
投资收益	4984	13512	12000	13200	14520
营业利润	76613	79959	58258	64062	70908
营业外收入	715	999	1000	1200	1200
营业外支出	789	1282	800	1000	1000
利润总额	76539	79676	58458	64262	71108
所得税	21408	20378	12861	16708	18488
少数股东损益	16260	17783	13679	14742	16312
归属于母公司所有者的净利润	38872	41516	31918	32812	36308

**附二：合并资产负债表**

百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
货币资金	166195	195231	161475	141346	129737
应收账款	1988	2992	5087	5596	6155
存货	897019	1002063	1202476	1262599	1325729
流动资产合计	1438989	1547387	1578335	1609901	1642100
长期股权投资	130476	141895	156085	163889	172083
固定资产	12400	12577	13835	15219	16740
在建工程	4180	3237	3884	1942	971
非流动资产合计	290940	321790	337880	354774	372512
资产总计	1729929	1869177	1983223	2029504	2078363
流动负债合计	1272610	1317493	1383367	1397201	1411173
非流动负债合计	186740	201840	222024	224244	226487
负债合计	1459350	1519333	1605391	1621445	1637660
少数股东权益	82521	125334	126587	127853	129131
股东权益合计	270579	349844	377832	408059	440703
负债及股东权益合计	1729929	1869177	1983223	2029504	2078363

**附三：合并现金流量表**

百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	45687	53188	15956	17552	19307
投资活动产生的现金流量净额	-28627	5797	-17391	-19478	-21816
筹资活动产生的现金流量净额	-33338	-32504	-22753	-18202	-9101
现金及现金等价物净增加额	-15930	25924	-24188	-20128	-11609

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。