

万科 A (000002)

证券研究报告

2022 年 03 月 04 日

销售降幅有所改善，拿地力度环比提升明显——2 月经营公告点评

事件：公司发布 2022 年 2 月经营情况公告，2 月单月实现销售面积 185.2 万平方米，合同销售金额 293.7 亿元。2022 年 1-2 月累计实现合同销售面积 395.8 万平方米，累计销售金额 649.7 亿元。

单月销售金额同比下降 34.96%，销售均价同比下滑 3%

公司 2022 年 2 月单月销售金额 293.7 亿元，同比去年同期下降 34.96%；销售面积 185.2 万平方米，同比去年同期降低 32.95%；**销售同比降幅较 1 月有所收敛**；销售均价为 15859 元/平方米，去年 2 月单月销售均价为 16350 元/平方米，同比下降 3.01%，环比今年 1 月销售均价 16904 元/平方米降低 6.19%，**销售均价同比环比均略下滑**。公司 2022 年 1-2 月累计销售金额 649.7 亿元，同比去年 1-2 月降低 44.3%；销售面积 395.8 万平方米，同比去年同期下降 41.35%；1-2 月累计销售均价为 16415 元/平方米，较去年 1-2 月累计销售均价 17281 元/平方米同比下降 5.01%，较 1 月销售均价 16904 元/平方米环比略有下降。公司单月销售均价同比下降，1-2 月累计销售均价略有下降。主要受到去年上半年高基数、目前市场整体较为冷淡的影响。

补货集中在二线城市，拿地力度较上月提升明显

公司 2022 年 2 月新增 3 个地块，新增项目总占地面积为 41.1 万平方米，新增计容建面 101.3 万平方米，万科所占权益建面积为 85.2 万方，其中华东、西北区域的新增建面占比分别为 19.13%、80.87%，西北区域占比较高；万科所占权益新增计容建面的二线城市：三线及以下城市比例为 77.82%：22.18%；2 月权益地价为 54.67 亿元，权益规划建面 85.2 万平方米，相应的权益比例为 84.11%，较上月的 78% 的权益比例有所提升，主要 2 月高权益比例拿地增多有关。2 月公司拿地力度为 26.7%，与上月 10.8% 相比提升明显，去年 2 月拿地力度为 23.8%，今年较去年同期拿地力度上升 2.9pct，拿地力度整体较去年略有上升。2 月新增项目楼面价为 7749 元/平方米，较上月 12863 元/平方米下降 40%，较去年同期 9871 元/平方米下降，主要与今年 2 月拿地在西北地区较集中有关。2 月的地售比为 48.86%，1-2 月地售比为 41.77%，与去年前 2 月的 44.95% 和今年 1 月的 40.37% 相比，较为稳定。

近期发行 AAA 级信用债，偿债能力和风险把控能力良好

近期万科企业发行信用债，预计募集金额不超过 80 亿元，其中第一期发行规模不超过 19.9 亿元，包括 3 年期、5 年期两个品种，票面利率分别为 3.14%、3.64%，债项/主体评级维持在 AAA 级别，表明公司良好的偿债能力和风险把控能力。

投资建议：由于去年基数较高，公司销售下降明显，但是公司维持较高的权益比例、集中在高能级城市补货、拿地力度环比提升较多。考虑到行业整体毛利率下滑趋势、行业冷淡，我们将公司 21-23 年归母净利润由 440.90、472.08、516.29 亿元下调至 329.22、348.82、368.24 亿元，对应 EPS 由 3.79、4.06、4.44 元/股下调至 2.83、3.00、3.17 元/股，对应 PE 为 6.61X、6.24X、5.91X，维持“买入”评级。

风险提示：房屋价格大跌、销售不及预期、宏观经济波动

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	367,893.88	419,111.68	440,863.57	461,451.90	481,801.93
增长率(%)	23.59	13.92	5.19	4.67	4.41
EBITDA(百万元)	89,552.76	92,871.09	80,868.44	72,615.63	69,963.15
净利润(百万元)	38,872.09	41,515.54	32,921.87	34,881.93	36,824.30
增长率(%)	15.10	6.80	(20.70)	5.95	5.57
EPS(元/股)	3.34	3.57	2.83	3.00	3.17
市盈率(P/E)	5.60	5.24	6.61	6.24	5.91
市净率(P/B)	1.16	0.97	0.87	0.79	0.73
市销率(P/S)	0.59	0.52	0.49	0.47	0.45
EV/EBITDA	4.35	3.95	4.72	1.52	2.39

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	房地产/房地产开发
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	18.71 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	9,724.20
流通 A 股股本(百万股)	9,717.55
A 股总市值(百万元)	181,939.72
流通 A 股市值(百万元)	181,815.42
每股净资产(元)	19.58
资产负债率(%)	80.94
一年内最高/最低(元)	34.10/17.52

作者

韩笑	分析师
SAC 执业证书编号：	S1110521120006
hanxiaob@tfzq.com	
胡孝宇	联系人
huxiaoyu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《万科 A-公司点评:单月销售降幅持续收窄，拿地权益比例维持高位——10 月经营公告点评》 2021-11-05
- 《万科 A-季报点评:三季度业绩波动毛利承压，投拓稳定多元化业务向好》 2021-10-30
- 《万科 A-公司点评:单月销售均价提升，补货集中在二线城市——9 月经营公告点评》 2021-10-11

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	166,194.60	195,230.72	0.00	225,663.25	186,605.24
应收票据及应收账款	2,017.05	3,002.09	1,689.72	3,296.90	4,733.13
预付账款	97,795.83	62,247.50	190,876.77	91,647.16	228,740.42
存货	897,019.04	1,002,063.01	1,351,992.70	1,218,975.04	1,738,602.79
其他	272,517.91	278,681.19	414,686.04	334,122.66	441,886.44
流动资产合计	1,435,544.42	1,541,224.51	1,959,245.23	1,873,705.01	2,600,568.02
长期股权投资	130,475.77	141,895.19	141,895.19	141,895.19	141,895.19
固定资产	12,399.84	12,577.34	9,907.58	7,237.82	4,568.06
在建工程	4,179.84	3,236.85	3,236.85	3,236.85	3,236.85
无形资产	5,269.65	6,087.78	5,752.21	5,416.64	5,081.07
其他	138,615.00	157,992.87	110,000.12	110,326.19	108,091.20
非流动资产合计	290,940.10	321,790.03	270,791.96	268,112.69	262,872.37
资产总计	1,729,929.45	1,869,177.09	2,230,037.18	2,141,817.70	2,863,440.39
短期借款	15,365.23	25,111.54	65,186.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	268,222.15	296,291.62	162,562.97	225,945.10	534,975.40
其他	411,975.68	365,342.33	1,577,555.02	1,454,989.47	1,830,085.45
流动负债合计	695,563.06	686,745.48	1,805,303.99	1,680,934.57	2,365,060.85
长期借款	114,319.78	132,036.78	0.00	0.00	0.00
应付债券	49,645.51	43,576.22	36,175.40	38,531.07	40,600.54
其他	22,774.76	26,226.93	3,157.01	3,047.78	3,075.09
非流动负债合计	186,740.05	201,839.93	39,332.41	41,578.85	43,675.63
负债合计	1,459,350.33	1,519,332.62	1,844,636.40	1,722,513.42	2,408,736.48
少数股东权益	82,520.62	125,333.52	136,178.37	145,674.01	155,207.97
股本	11,302.14	11,617.73	11,625.38	11,625.38	11,625.38
资本公积	12,384.48	18,554.50	19,768.63	19,759.14	19,747.80
留存收益	166,178.29	195,883.10	218,928.40	243,345.75	269,122.76
其他	(1,806.43)	(1,544.37)	(1,100.00)	(1,100.00)	(1,000.00)
股东权益合计	270,579.12	349,844.47	385,400.79	419,304.28	454,703.91
负债和股东权益总计	1,729,929.45	1,869,177.09	2,230,037.18	2,141,817.70	2,863,440.39

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	55,131.61	59,298.12	32,921.87	34,881.93	36,824.30
折旧摊销	4,119.52	4,860.77	3,005.33	3,005.33	3,005.33
财务费用	5,735.94	5,145.10	10,510.43	900.37	(5,339.09)
投资损失	(4,984.13)	(13,511.87)	(3,000.00)	(1,000.00)	(1,500.00)
营运资金变动	(27,159.54)	(2,895.80)	(109,766.89)	243,718.63	(82,922.44)
其它	12,843.40	291.71	25,822.16	12,565.19	12,919.95
经营活动现金流	45,686.81	53,188.02	(40,507.10)	294,071.45	(37,011.95)
资本支出	(12,739.44)	10,969.27	23,069.91	109.24	(27.32)
长期投资	948.11	11,419.42	0.00	0.00	0.00
其他	(16,835.41)	(16,591.63)	(41,943.08)	2,900.25	2,938.66
投资活动现金流	(28,626.73)	5,797.07	(18,873.17)	3,009.49	2,911.34
债权融资	7,022.27	(3,935.44)	(122,992.26)	(56,874.06)	10,087.21
股权融资	(6,576.57)	(7,774.51)	(12,858.20)	(14,543.63)	(15,044.62)
其他	(33,783.91)	(20,794.31)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(33,338.21)	(32,504.26)	(135,850.45)	(71,417.69)	(4,957.40)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(16,278.14)	26,480.83	(195,230.72)	225,663.25	(39,058.01)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	367,893.88	419,111.68	440,863.57	461,451.90	481,801.93
营业成本	234,550.33	296,540.69	325,445.49	339,028.71	360,436.03
营业税金及附加	32,905.22	27,236.91	29,008.82	30,363.54	31,702.57
营业费用	9,044.50	10,636.90	11,374.28	11,905.46	12,430.49
管理费用	11,018.41	10,288.05	10,801.16	11,305.57	11,804.15
研发费用	1,066.68	665.69	700.24	738.32	770.88
财务费用	5,735.94	5,145.10	10,510.43	900.37	(5,339.09)
资产减值损失	(1,865.61)	(2,205.28)	(1,200.00)	(1,713.77)	(1,712.74)
公允价值变动收益	(68.52)	5.33	10,329.52	(1,000.00)	(700.00)
投资净收益	4,984.13	13,511.87	3,000.00	1,000.00	1,500.00
其他	(6,090.34)	(22,672.23)	0.00	(0.00)	0.00
营业利润	76,613.14	79,958.64	65,152.68	65,496.16	69,084.16
营业外收入	714.73	999.50	200.00	100.00	100.00
营业外支出	788.58	1,282.39	800.00	1,000.00	1,200.00
利润总额	76,539.29	79,675.75	64,552.68	64,596.16	67,984.16
所得税	21,407.67	20,377.64	16,138.17	16,149.04	17,539.91
净利润	55,131.61	59,298.12	48,414.51	48,447.12	50,444.25
少数股东损益	16,259.53	17,782.57	15,492.64	13,565.19	13,619.95
归属于母公司净利润	38,872.09	41,515.54	32,921.87	34,881.93	36,824.30
每股收益(元)	3.34	3.57	2.83	3.00	3.17

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	23.59%	13.92%	5.19%	4.67%	4.41%
营业利润	13.50%	4.37%	-18.52%	0.53%	5.48%
归属于母公司净利润	15.10%	6.80%	-20.70%	5.95%	5.57%
获利能力					
毛利率	36.25%	29.25%	26.18%	26.53%	25.19%
净利率	10.57%	9.91%	7.47%	7.56%	7.64%
ROE	20.67%	18.49%	13.21%	12.75%	12.30%
ROIC	30.09%	29.57%	22.01%	12.03%	28.36%
偿债能力					
资产负债率	84.36%	81.28%	82.72%	80.42%	84.12%
净负债率	34.66%	18.85%	38.58%	-31.70%	-19.60%
流动比率	1.13	1.17	1.09	1.11	1.10
速动比率	0.43	0.41	0.34	0.39	0.36
营运能力					
应收账款周转率	204.06	167.01	187.93	185.08	120.00
存货周转率	0.45	0.44	0.37	0.36	0.33
总资产周转率	0.23	0.23	0.22	0.21	0.19
每股指标(元)					
每股收益	3.34	3.57	2.83	3.00	3.17
每股经营现金流	3.93	4.58	-3.48	25.30	-3.18
每股净资产	16.18	19.31	21.44	23.54	25.76
估值比率					
市盈率	5.60	5.24	6.61	6.24	5.91
市净率	1.16	0.97	0.87	0.79	0.73
EV/EBITDA	4.35	3.95	4.72	1.52	2.39
EV/EBIT	4.48	4.08	4.91	1.59	2.49

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com