

开发业务有望稳步回升，多元业务并驾齐驱

核心观点：

- **事件：**近日，公司公布 2021 年年报。2021 年全年，公司实现营业收入 4527.98 亿元，同比增长 8.04%；实现归母净利润 225.24 亿元，同比下降 45.75%；实现基本每股收益 1.94 元/股，同比下降 46.50%。
- **毛利率下降、投资收益减少、计提减值准备导致盈利承压。**2021 年全年，公司实现营业收入 4527.98 亿元，同比增长 8.04%；归母净利润共 225.24 亿元，同比下降 45.75%；毛利率 21.8%，同比下降 7.4pct；ROE 为 9.78%，同比减少 10.35pct。本年度增收不增利主要归因于：1) 受到近年来结算项目地价占售价比上升的影响，房地产开发业务毛利率同比下降至 23.0%；2) 计提资产减值准备共计 35.3 亿元，减少公司 2021 年度归母净利润 25.5 亿元；3) 投资收益减少，受按权益法确认的联合营项目收益减少以及处置子公司的收益减少影响，公司投资收益减少 69 亿元至 66.1 亿元，其中，按权益法确认的投资收益减少主要是由于联合营项目毛利率下降及投资其他业务的收益减少。
- **受市场下行影响销售负增长，公司已售未结资源丰富。**受到市场下行的影响，2021 年全年公司实现签约金额 6277.9 亿元，同比下降 10.8%，实现签约面积 3607.8 万平方米，同比下降 18.4%，销售规模始终处于行业领先水平，在克而瑞榜单中位居第 2 名，市占率为 3.5%。截至报告期末，公司已售未结资源 4673.5 万方，同比下降 5.05%，合同金额 7108 亿，同比增长 1.8%。
- **公司在手资源丰富，积极参与城市更新。**公司 21 年获取新项目 148 个，计容建面 2667.4 万方，权益计容建面 1901.4 万方，面积权益比例 71.3%。新开工面积 3265.3 万方，同比下降 17.6%，完成年初计划的 103.7%。竣工面积 3571.4 万方，同比增加 5.6%，完成年初计划的 99.6%。公司手中还有主要位于一二线在建、拟建、已完工的待售货值 10756.2 亿元。公司还在多个城市参与了旧改、老旧小区改造等不同类型的的项目实践，目前旧改项目的计容建面约为 534.7 万方。
- **万物云“三驾马车”齐驱，创造卓越行业领先。**21 年万物云实现营收 240.4 亿元，同比增长 32.1%，其中社区空间服务、商企和城市空间服务、AioT 及 BpaaS 解决方案服务同比增长分别为 22.9%、38.1%、99.5%，占比分别为 56%、36.2%、7.8%。万科云在管面积 7.8 亿平方米，同比增长 35.9%，合同管理面积 10.1 亿平方米，同比增长 38%，合管比 1.3。截至报告期末，万物云在管第三方住宅项目占在管住宅项目 56.9%，在管第三方商企项目数量占在管商企项目 84.0%。万物梁行在 21 年国内进行招投标的超过层项目中获取了超过 50% 的份额，已服务超 50 家头部互联网科技企业和独角兽企业。万物云主要服务于一线、新一线及二线城市，在社区类项目占比 86.4%，商企及城市项目占比 89.2%。

万科 A (000002.SZ)

推荐 维持评级

分析师

王秋衡

☎：(8610) 8092 7618

✉：wangqiuhe_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050006

相对上证指数表现图



资料来源：wind

市场数据

时间 2022.04.1

A 股收盘价	20.66
A 股一年内最高价(元)	23.09
A 股一年内最低价(元)	14.43
上证指数	3282.72
市盈率	10.66
总股本	11625.38
实际流通 A 股 (百万股)	9717.55
限售的流通 A 股 (百万股)	6.64
流通 A 股市值(亿元)	2007.65

万纬物流规模与效益双提升，引战助力业务发展进入新阶段。21年，万纬物流（含非并表项目）实现营收31.6亿元，同比增长68.9%，其中高标库营业收入20.6亿元，同比增长59.8%；冷库营业收入11.0亿元，同比增长89%，公司冷链仓储规模目前居全球第一。2021年万纬物流新开业141万平方米。其中，新开业17个高标库，可租赁建筑面积114万平方米；新开业8个冷链园区，可租赁建筑面积27万平方米。截至报告期末，累计开业项目可租赁建筑面积828万平方米。万纬物流稳定期的高标库出租率为93%，冷链稳定期的使用率为75%。万纬物流增资扩股，引入了新加坡政府投资公司（GIC）、淡马锡等四家战略投资者，战略投资者将推动业务进入新发展阶段。

租赁住宅行业领先，商业轻资产输出渐入佳境。公司租赁住宅业务实现营收28.9亿元，同比增长13.9%。截至2021年底，共运营管理长租公寓20.87万间，累计开业15.95万间，已开业项目年均出租率95.3%，全年租金收缴率98.9%。报告期内，泊寓“产策、建造、运营一条龙”的综合服务能力明显提升，为多地政府、企业的保障性租赁住房、人才公寓、健康驿站提供轻资产管理输出服务，服务的资产方已达294家，涉及房源2.1万间。公司商业业务营收76.22亿元，同比增长20.57%，累计开业211个商业项目，建面1139.16万方，其中2021年新开业项目34个，建面206.87万方。轻资产输出能力逐步迈向成熟，截至21年底印力输出管理项目达42个，输出管理面积237万方。

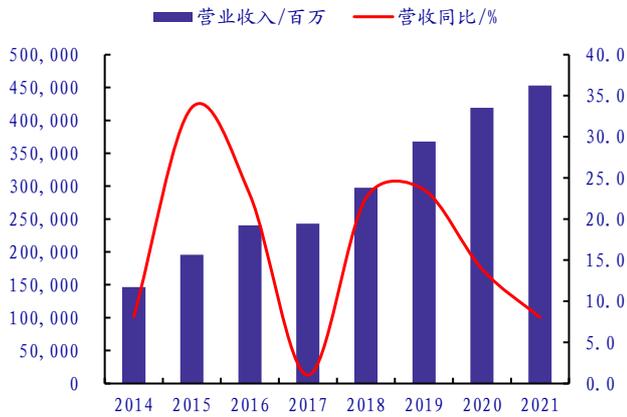
融资渠道通畅，稳居绿档企业。2021年度，万科完成发行15.66亿元公司债、60亿元住房租赁专项债、60亿元中票，最低票面利率3.08%。公司多渠道控制融资成本，加上四季度以来融资环境持续改善，全年综合资金成本为4.11%。截至2021年末，公司净负债率29.7%，剔除预收账款后资产负债率68.4%，现金短债比1.5，稳居绿档企业。全年实现经营性现金净流入41.1亿元，连续13年为正。

公司公布回购计划，高管增持彰显发展信心。公司公布回购部分A股股份计划，回购金额为20-25亿元，拟回购股数为1.09-1.37亿股，回购价格不超过18.27元/股，回购期限在4月29日起3个月内。此外，公司董事、监事和高级管理人员自3月30日起6个月内增持A股股票，合集金额不低于2000万元，增持价格不超过18.27元。

投资建议：公司资源在手丰富，融资渠道通畅，物业、物流、长租公寓、商管业务齐头并进，面对目前的困境公司积极调整经营战略，2022年有望实现营收和净利润的企稳回升。我们预计公司2022-2023年每股收益分别为2.08元/股、2.29元/股，以4月1日的收盘价20.66元计算，对应的市盈率分别为9.9倍、9.0倍。我们看好公司长期的表现，维持“推荐”评级。

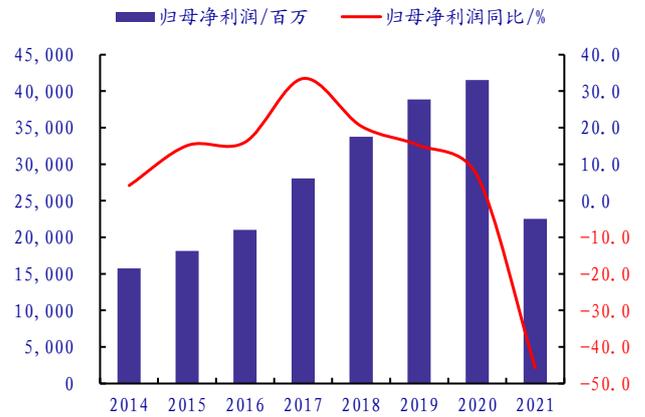
风险提示：销售去化不及预期、融资环境波动。

图 1: 万科 A 营业收入 (亿元) 及同比增速



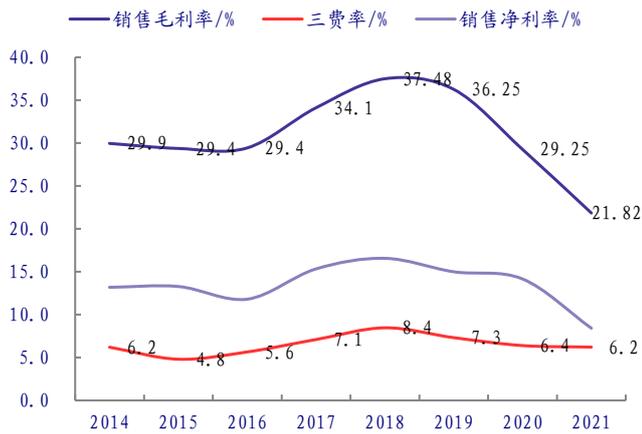
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 万科 A 归属于上市公司股东净利润 (亿元) 及同比增速



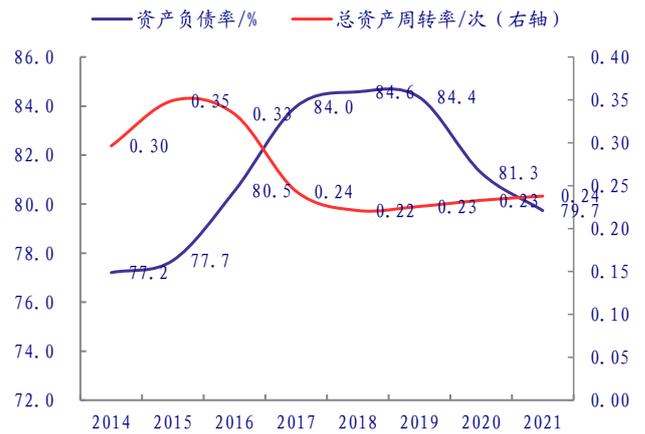
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 万科 A 毛利率、净利率及三费率



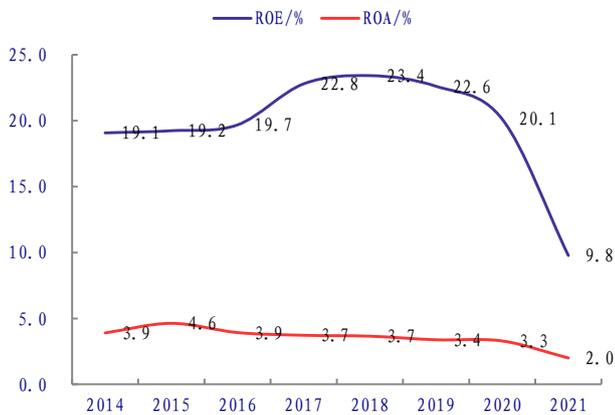
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 万科 A 资产负债率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5: 万科 A 的 ROE 及 ROA



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋薇，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，北京交通大学金融学学士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn