

2022年05月16日  
沈嘉婕  
H70455@capital.com.tw  
目标价(元) RMB 20.2/HKD 19.5

# 万科 (000002.SZ/02202.HK) Trading Buy 区间操作

## 公司基本信息

产业别	房地产
A 股价(2022/5/13)	18.67
深证成指(2022/5/13)	11159.79
股价 12 个月高/低	25.99/14.43
总发行股数(百万)	11625.38
A 股数(百万)	9717.55
A 市值(亿元)	1814.27
主要股东	深圳市地铁集团有限公司 (27.89%)
每股净值(元)	20.38
股价/账面净值	0.92
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-7.4 -6.6 -27.0

## 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

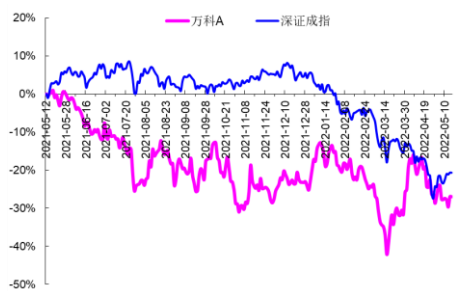
## 产品组合

房地产开发	95.59%
物业管理	4.41%

## 机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.3%
一般法人	41.0%

## 股价相对大盘走势



## 公司 4 月销售持续大幅下滑，有望受益于政策放宽，建议“区间操作”结论与建议：

公司 4 月份实现销售面积 160.9 万平方米，销售金额 308.4 亿元，YOY 分别为-47.9%和-38%。单月销售面积和销售金额持续同比大幅衰退。

由于房地产商风险犹存，市场信心尚未恢复，销量低迷，企业拿地谨慎，在此背景下，有较好现金流和精细化管理能力的大型房企竞争优势凸显，市场集中度将加速提升。在市场下行压力下，近期有更多的城市房地产政策放松，但是市场短期难言见底。我们预计公司 2022 和 2023 年净利润将分别达到 183.2 亿元和 191.3 亿元，YOY 分别-18.7%和+4.4%，EPS 分别为 1.58 元和 1.65 元，按目前 A 股价格计算，2022 和 2023 年对应 PE 分别为 11.8 倍和 11.4 倍，PB 为 0.93 倍；H 股对应 PE 为 10.1 倍和 9.7 倍，PB 为 0.8 倍，建议“区间操作”。

■ **公司 4 月份销售持续大幅下滑，拿地保守：**公司 4 月份实现销售面积 160.9 万平方米，销售金额 308.4 亿元，YOY 分别为-47.9%和-38%。单月销售面积和销售金额持续同比大幅衰退。公司单月销售均价 19167 元/平米，MOM+9.3%，YOY+18.85%，连续 2 个月同比正增长。1-4 月，公司累计销售面积为 793.6 万平米，YOY-43.8%；累计销售金额为 1373.4 亿元，YOY-40.1%；累计销售均价为 17306 元/平方米，YOY+6.7%，MOM+2.8%。由于房企暴雷隐患犹存，购房者信心被极大削弱，迭加疫情对收入预期的影响，房地产市场自去年下半年以来的疲弱走势未见改善，销售情况不容乐观。

4 月份，公司新增项目 1 个，总计权益面积 8.1 万平方米，YOY-97%；总计权益地价 2.96 亿元，YOY-98.4%。1-4 月，公司新增项目累计权益面积为 120.9 万平方米，YOY-83.8%；累计权益地价为 107.1 亿元，YOY-79.8%。在销售大幅下降的情况下，公司今年拿地保守。

■ **央行下调住房贷款基准利率，房地产政策进一步放宽：**5 月 15 日，央行发布通知，将首套房的商业住房贷款利率下限调整为不低于相应期限 LPR 减 20 个基点，二套房贷款利率下限不变。此外，实际操作过程中，各地将自主确定辖区内的住房贷款利率加点下限。由于房地产销售全面下滑，4 月份新增居民住房贷款为-605 亿元，同比少增 4022 亿元，房地产市场加速回落。本次利率的统一调降有望起到托底房地产市场的作用，具有积极的信号意义。一方面，央行统一调降房贷利率下限后，预计后续各地都将调降房贷利率，从而刺激住房贷款增长；此外，此次政策突破后，我们预计后续房地产政策将会更加灵活，地方有望加大对房地产市场的刺激力度。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2022 和 2023 年净利润将分别达到 183.2 亿元和 191.3 亿元，YOY 分别-18.7%和+4.4%，EPS 分别为 1.58 元和 1.65 元，按目前 A 股价格计算，2022 和 2023 年对应 PE 分别为 11.8 倍和 11.4 倍，PB 为 0.93 倍；H 股对应 PE 为 10.1 倍和 9.7 倍，PB 为 0.8 倍，建议“区间操作”。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利(Net profit)	RMB百万元	38872	41516	22524	18317	19127
同比增减	%	15.10%	6.80%	-45.75%	-18.68%	4.42%
每股盈余(EPS)	RMB元	3.439	3.573	1.937	1.576	1.645
同比增减	%	12.42%	3.90%	-45.78%	-18.68%	4.42%
A股市盈率(P/E)	X	5.43	5.22	9.64	11.85	11.35
H股市盈率(P/E)	X	4.65	4.47	8.25	10.14	9.72
股利(DPS)	RMB元	1.05	1.25	0.97	0.92	1.01
股息率(Yield)	%	5.60%	6.70%	5.20%	4.94%	5.43%

**【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

## 附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	367894	419112	452798	434852	436718
经营成本	234550	296541	353977	351248	352739
营业税金及附加	32905	27237	21056	19568	19652
销售费用	9044	10637	12809	11741	11355
管理费用	11018	10288	10242	9567	9171
财务费用	5736	5145	4384	4131	4367
资产减值损失	1649	-1981	-3514	-2000	-1500
投资收益	4984	13512	6614	4630	5093
营业利润	76613	79959	52531	40505	42304
营业外收入	715	999	1148	1200	1200
营业外支出	789	1282	1456	1000	1000
利润总额	76539	79676	52223	40705	42504
所得税	21408	20378	14153	10176	10626
少数股东损益	16260	17783	15545	12211	12751
归属于母公司所有者的净利润	38872	41516	22524	18317	19127

## 附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	166195	195231	149352	114432	119913
应收帐款	1988	2992	4744	5218	5740
存货	897019	1002063	1075617	968055	1016458
流动资产合计	1438989	1547387	1600268	1632274	1664919
长期投资净额	130476	141895	144449	151672	159255
固定资产合计	12400	12577	12821	13462	14135
在建工程	4180	3237	3398	2719	2990
无形资产	290940	321790	338370	355288	373053
资产总计	1729929	1869177	1938638	1985519	2035067
流动负债合计	1272610	1317493	1311446	1324561	1337807
长期负债合计	186740	201840	234419	236763	239131
负债合计	1459350	1519333	1545865	1561324	1576937
少数股东权益	82521	125334	156820	158388	159972
股东权益合计	270579	349844	392773	424195	458130
负债和股东权益总计	1729929	1869177	1938638	1985519	2035067

## 附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	45687	53188	4113	5347	10694
投资活动产生的现金流量净额	-28627	5797	-26281	-13140	-14454
筹资活动产生的现金流量净额	-33338	-32504	-23104	-18483	9242
现金及现金等价物净增加额	-15930	25924	-44954	-26276	5481
货币资金的期末余额	159739	185662	140708	114432	119913
货币资金的期初余额	175668	159739	185662	140708	114432

1

<sup>1</sup> 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)有限公司不对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。