

证券研究报告

房地产开发

万科 A
000002

买入 (维持)

万科 9 月销售点评：
销售降幅进一步收窄，万物云拆分上市

2022 年 10 月 10 日

相关报告

《万科 8 月销售点评：销售降幅收窄，财务状况稳健》2022-09-08

《万科 7 月销售点评：销售同比仍下降，万物云拆分上市获批》2022-08-04

《万科 6 月销售点评：销售降幅收窄，回购期届满完成回购资金下限 64.6%》2022-07-06

《万科 5 月销售点评：拿地力度增大，开始回购彰显信心》2022-06-08

分析师：

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

S0190520080003

阎常铭

yanchangming@xyzq.com.cn

S0190514110001

联系人：

宋词

songci@xyzq.com.cn

王沁雯

wangqinwen@xyzq.com.cn

洪波

hongbo@xyzq.com.cn

投资要点

事件：

10 月 10 日，公司发布 9 月经营数据。2022 年 9 月公司实现签约面积 227.10 万平方米，同比-0.5%；实现签约金额 347.30 亿元，同比-3.8%。

点评：

9 月销售金额、面积同比降幅收窄。2022 年 9 月公司实现签约面积 227.10 万平方米，同比下降 0.5%（8 月同比下降 7.7%），环比上升 12.1%；实现签约金额 347.30 亿元，同比下降 3.8%（8 月同比下降 16.4%），环比上升 12.1%；销售均价 15293 元/平方米，同比下降 3.4%。1-9 月公司累计实现签约面积 1936.90 万方，累计同比下滑 34.3%；累计实现签约金额 3146.80 亿元，累计同比下滑 34.3%；销售均价 16247 元/平方米，累计同比下降 0.1%。

9 月拿地谨慎，聚焦核心城市。拿地总金额 13 亿元，拿地总建面 9.70 万方，拿地均价 5824 元/平方米；拿地金额占销售金额的比重为 3.7%，环比下降 9.8 个百分点。按公司披露口径，22 年 1-9 月累计拿地力度为 16.2%。2022 年以来，公司拿地集中于一线城市及核心二三线城市，根据拿地金额计算，一线城市占比 35.6%，二线城市占比 27.9%，三四线城市占比 36.5%。其中：深圳（25.0%），杭州（11.4%），广州（10.5%），福州（9.4%）。

财务、资金状况稳健，三道红线持续达标。9 月公司发行一笔 20 亿元三年期中票，利率 3.2%。截止到 10 月 10 日，2022 年共发行债券 213.9 亿元，加权平均融资成本 3.10%，融资优势明显。截至 2022 年 6 月 30 日，公司现金短债比为 2.25，净负债率为 35.5%，剔除预收账款的资产负债率为 68.4%。公司持有货币资金 1410.7 亿元，远高于短期借款和一年内到期有息负债总和 626.4 亿元。

万物云完成拆分并在联交所上市交易。2022 年 9 月 29 日，万物云于香港联交所主板上市。公司目前占万物云发行完成后总股本的 56.6%。

投资建议：万科销售龙头地位稳固，三条红线达标。多元化业务快速发展，物业、物流内在价值丰厚。我们维持万科 2022-2023 年 EPS 分别为 2.08 元、2.29 元，按照 2022 年 10 月 10 日收盘价计算 PE 为 8.5 倍、7.7 倍。

风险提示：地产销售不及预期，货币政策收紧，地产政策调控。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1600268	1712735	1782517	1858229	营业收入	452798	489791	529807	556510
货币资金	149352	167452	223232	289177	营业成本	353977	375915	406309	425396
交易性金融资产	21	170	170	170	税金及附加	21056	25794	26813	28546
应收票据及应收账款	4771	4172	4737	5040	销售费用	12809	12735	12980	13634
预付款项	67230	88124	87563	92545	管理费用	10242	12735	12715	13356
存货	1075617	1127745	1117350	1106029	研发费用	642	654	648	651
其他	303277	325071	349464	365267	财务费用	4384	11300	11250	9956
非流动资产	338370	326353	328336	326958	其他收益	0	0	0	0
长期股权投资	144449	141269	142433	142381	投资收益	6614	7629	7905	8129
固定资产	12821	12057	10214	7832	公允价值变动收益	4	-8	-2	-3
在建工程	3398	1699	850	425	信用减值损失	-280	-251	-257	-259
无形资产	10445	12949	15790	18772	资产减值损失	-3514	-2692	-2847	-2906
商誉	3822	2017	2317	2468	资产处置收益	19	24	27	25
长期待摊费用	9013	7678	6110	4472	营业利润	52531	55361	63917	69956
其他	154421	148683	150622	150609	营业外收入	1148	1026	1062	1065
资产总计	1938638	2039088	2110853	2185187	营业外支出	1456	1287	1343	1343
流动负债	1311446	1374947	1391293	1407707	利润总额	52223	55100	63637	69677
短期借款	14413	22995	18058	17477	所得税	14153	14933	17247	18884
应付票据及应付账款	330,537	371,783	394,864	413,126	净利润	38070	40167	46391	50794
其他	966497	980169	978371	977104	少数股东损益	15545	15979	19728	22994
非流动负债	234419	245655	264650	283322	归属母公司净利润	22524	24188	26663	27800
长期借款	154322	170269	188624	206831	EPS(元)	1.94	2.08	2.29	2.39
其他	80097	75386	76026	76491					
负债合计	1545865	1620602	1655942	1691029	主要财务比率				
股本	11625	11631	11631	11631	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
资本公积	20584	18218	18218	18218	成长性				
未分配利润	92698	90568	90609	89639	营业收入增长率	8.0%	8.2%	8.2%	5.0%
少数股东权益	156820	172799	192526	215520	营业利润增长率	-34.3%	5.4%	15.5%	9.4%
股东权益合计	392773	418486	454910	494157	归母净利润增长率	-45.7%	7.4%	10.2%	4.3%
负债及权益合计	1938638	2039088	2110853	2185187	盈利能力				
					毛利率	21.8%	23.3%	23.3%	23.6%
					净利率	8.4%	8.2%	8.8%	9.1%
					ROE	9.5%	9.8%	10.2%	10.0%
					偿债能力				
					资产负债率	79.7%	79.5%	78.4%	77.4%
					流动比率	1.22	1.25	1.28	1.32
					速动比率	0.40	0.43	0.48	0.53
					营运能力				
					资产周转率	23.8%	24.6%	25.5%	25.9%
					应收账款周转率	11706%	10987%	11893%	11384%
					存货周转率	33.9%	34.0%	36.2%	38.3%
					每股资料(元)				
					每股收益	1.94	2.08	2.29	2.39
					每股经营现金	0.35	0.41	5.62	5.74
					每股净资产	20.29	21.12	22.56	23.96
					估值比率(倍)				
					PE	9.2	8.5	7.7	7.4
					PB	0.9	0.8	0.8	0.7

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	22524	24188	26663	27800
折旧和摊销	5482	4766	5052	5175
资产减值准备	3514	-8164	0	0
资产处置损失	-19	-24	-27	-25
公允价值变动损失	-4	8	2	3
财务费用	4384	11300	11250	9956
投资损失	-6614	-7629	-7905	-8129
少数股东损益	15545	15979	19728	22994
营运资金的变动	-37833	-27156	6812	9476
经营活动产生现金流量	4113	4743	65341	66788
投资活动产生现金流量	-26281	8855	681	2797
融资活动产生现金流量	-23104	4502	-10243	-3640
现金净变动	-44954	18100	55779	65945
现金的期初余额	185662	149352	167452	223232
现金的期末余额	140708	167452	223232	289177

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱： research@xyzq.com.cn