

2022年10月11日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB18.8/HKD 16

公司基本资讯

产业别	房地产
A 股价(2022/10/10)	17.76
深证成指(2022/10/10)	10522.12
股价 12 个月高/低	21.74/13.59
总发行股数(百万)	11630.71
A 股数(百万)	9717.36
A 市值(亿元)	1725.80
主要股东	深圳市地铁集团有限公司 (27.89%)
每股净值(元)	20.14
股价/账面净值	0.88
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.7 -0.5 -11.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-5-16	18.67	区间操作

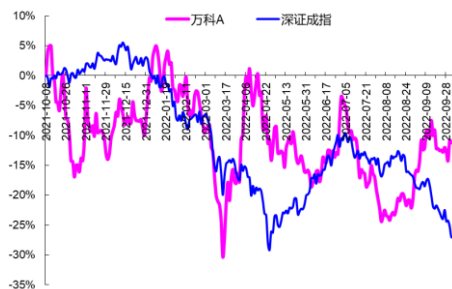
产品组合

房地产开发	94.02%
物业管理	5.98%

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



万科

(000002.SZ/02202.HK)

Trading Buy 区间操作

公司 9 月销售降幅收窄，中央多重刺激政策托底，建议“区间操作”

结论与建议：

公司 9 月份实现销售面积 227.1 万平方米，销售金额 347.3 亿元，销售面积和销售金额 YOY 分别为-0.48%和-3.82%，降幅较上月收窄。公司新增项目 2 个，拿地仍旧谨慎。

由于基期走低，销售降幅有望收窄，加之各地落实停工楼盘复工，市场恐慌心理有望缓解；但由于目前中央对房地产政策的放松较为克制，我们预计市场将经历缓慢恢复过程，部分杠杆较高的企业仍存在债务风险，行业出清尚未结束。公司有较好现金流和精细化管理能力，有望受益于市场集中度提升。我们预计公司 2022 和 2023 年净利润将分别达 240.6 亿元和 262 亿元，YOY 分别+6.8%和+8.9%，EPS 分别为 2.07 元和 2.25 元，A 股对应 2022 和 2023 年 PE 分别为 8.6 倍和 7.9 倍，PB 为 0.88 倍；H 股对应 PE 为 6.4 倍和 5.8 倍，PB 为 0.62 倍，预计 A 股和 H 股股息率分别达 6%和 8%，建议“区间操作”。

■ **公司 9 月份销售降幅收窄，拿地保守：**公司 9 月份实现销售面积 227.1 万平方米，销售金额 347.3 亿元，销售面积和销售金额 YOY 分别为-0.48%和-3.82%，由于去年同期基期下降，降幅明显收窄。单月销售均价 15293 元/平米，MOM+0.04%，YOY-3.36%。1-9 月，公司累计销售面积为 1936.9 万平米，YOY-34.26%；累计销售金额为 3146.8 亿元，YOY-34.32%。累计销售均价为 16247 元/平方米，YOY-0.09%，MOM-0.8%。

9 月份，公司新增项目 2 个，总计权益面积 9.7 万平方米，YOY-93.3%；总计权益地价 5.69 亿元，YOY-94.6%。由于销售未见明显起色，公司拿地仍以稳为主，确保经营安全。

■ **中央继续发布多项政策，托底房地产市场：**9 月底，中央连续发布多项房地产相关政策。9 月 29 日，央行和银保监会发布通知，对于今年 6-8 月新房房价同环比连续下降的城市，到 2022 年底前放宽首套房商业贷款利率下限。此次政策涉及范围较广，在纳入统计局调查的 70 个大中城市中，有 23 个城市符合条件。政策发布后济宁、武汉、清远等城市的利率已下调至 4%以下（此前首套房贷利率下限为 4.1%）。9 月 30 日，财政部、税务总局发布公告支持换房退税，到年底前，对出售自有住房并在 1 年内重新购房的纳税人，对出售已缴纳的税予以退税优惠。9 月 30 日，中国人民银行发布公告，10 月 1 日起下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点。中央连续发布政策有利于减少购房成本，加强房地产市场的流通性，但从政策的具体内容来看，我们认为中央对房地产政策的放松仍较为克制，坚持“房住不炒”的定位。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2022 和 2023 年净利润将分别达 240.6 亿元和 262 亿元，YOY 分别+6.8%和+8.9%，EPS 分别为 2.07 元和 2.25 元，A 股对应 2022 和 2023 年 PE 分别为 8.6 倍和 7.9 倍，PB 为 0.88 倍；H 股对应 PE 为 6.4 倍和 5.8 倍，PB 为 0.62 倍，预计 A 股和 H 股股息率分别达 6%和 8%，建议“区间操作”。

..... 继续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利(Net profit)	RMB百万元	38872	41516	22524	24055	26204
同比增减	%	15.10%	6.80%	-45.75%	6.80%	8.93%
每股盈余(EPS)	RMB元	3.439	3.573	1.937	2.069	2.254
同比增减	%	12.42%	3.90%	-45.78%	6.80%	8.93%
A股市盈率(P/E)	X	5.16	4.97	9.17	8.58	7.88
H股市盈率(P/E)	X	3.82	3.68	6.78	6.35	5.83
股利(DPS)	RMB元	1.05	1.25	0.97	1.07	1.17
股息率(Yield)	%	5.88%	7.04%	5.46%	6.01%	6.61%

**【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	496380	541152
经营成本	234550	296541	353977	397058	432291
营业税金及附加	32905	27237	21056	20352	24352
销售费用	9044	10637	12809	11913	12446
管理费用	11018	10288	10242	10920	11364
财务费用	5736	5145	4384	4716	5412
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	53256	58032
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	53456	58232
所得税	21408	20378	14153	13364	14558
少数股东损益	16260	17783	15545	16037	17470
归属于母公司所有者的净利润	38872	41516	22524	24055	26204

## 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。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。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。