

万科 A (000002)

证券研究报告

2023 年 02 月 13 日

拟定增 150 亿元，助力公司稳健发展——万科定增预案点评

事件：2023 年 2 月 12 日，公司发布 2023 年度非公开发行 A 股股票预案，募集资金额不超过 150 亿元，扣除发行费用后的募集资金金额将全部用于 11 个房地产项目和补充流动资金。

公司拟定增 150 亿元

公司发布 2023 年度非公开发行 A 股股票预案，拟向不超过 35 名特定对象开展定向增发，募集资金总额不超过 150 亿元，发行股票的数量不超过 11 亿股，占发行前总股本的 9.46%。根据公告，在此次定增完成后，公司仍旧无控股股东和实控人，公司的控制权不会发生变化。

募集资金主要用于核心城市项目

公司此次定增募集的 150 亿资金中，其中 105 亿元拟投入到公司的 11 个房地产项目中，包括中山金域国际、西安万科东望等项目。从城市能级看，11 项目中 1 个位于一线城市、9 个位于二线城市，主要位于核心城市。从项目交付看，11 个项目均为在建项目，其中长春溪望荟等 3 个项目已开始交付，其他 8 个项目计划在 2023~2025 年开始交付。

此次定增的资金中，45 亿元用于补充流动资金。截至 2022 年 9 月 30 日，公司资产负债率 77.85%，本次定增资金到位后，公司净资产有望增加，公司实力有望提升，公司的资产负债结构有望更加稳健，公司的偿债能力和抵御风险的能力或因此进一步增强。

融资方式更加多样化

2022 年 12 月 30 日，公司发行了 2022 年度第五期中票，发行金额 37 亿元，票面利率为 3%/年；2023 年公司共有 337 亿元中票获得银行间交易商协会接受注册。公司的融资方式多样化，有望助力公司持续稳健经营巩固龙头地位。

开年首月销售量减价升

2023 年 1 月，公司实现销售面积 167.3 万平方米，同比下降 20.56%，销售金额 286.3 亿元，同比下降 19.56%，对应的销售均价 17113 元/平米，同比 2022 年 1 月销售均价同比增长 1.24%，环比 2022 年全年销售均价提升 7.94%。2023 年首月，公司销售量减价升。

投资建议：公司此次定增募集资金用于 11 个房地产项目、补充流动资金，公司的市场竞争力有望得到有效提升，公司未来业务的持续增长或因此获得坚实保障，公司的资金实力或进一步提升，资本结构有望进一步优化。我们看好公司有望进一步巩固行业龙头的地位。我们维持公司 2022、2023、2024 年净利润 235.99、252.27、266.99 亿元的预测，对应 EPS 2.03、2.17、2.30 元/股，对应 PE 为 8.71X、8.15X、7.70X，维持“买入”评级。

风险提示：预案进行不及预期、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 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入(百万元) | 419,111.68 | 452,797.77 | 476,614.94 | 521,464.40 | 552,804.41 |
| 增长率(%) | 13.92 | 8.04 | 5.26 | 9.41 | 6.01 |
| EBITDA(百万元) | 92,871.09 | 70,267.33 | 69,244.66 | 69,787.03 | 71,742.03 |
| 净利润(百万元) | 41,515.54 | 22,524.03 | 23,598.63 | 25,226.65 | 26,698.62 |
| 增长率(%) | 6.80 | (45.75) | 4.77 | 6.90 | 5.83 |
| EPS(元/股) | 3.57 | 1.94 | 2.03 | 2.17 | 2.30 |
| 市盈率(P/E) | 4.95 | 9.12 | 8.71 | 8.15 | 7.70 |
| 市净率(P/B) | 0.92 | 0.87 | 0.82 | 0.76 | 0.71 |
| 市销率(P/S) | 0.49 | 0.45 | 0.43 | 0.39 | 0.37 |
| EV/EBITDA | 3.95 | 4.89 | 4.27 | 4.26 | 3.46 |

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 | 17.67 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) | 9,717.36 |
| A 股总市值(百万元) | 171,826.55 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 171,705.76 |
| 每股净资产(元) | 20.73 |
| 资产负债率(%) | 77.85 |
| 一年内最高/最低(元) | 21.90/13.13 |

作者

刘青海 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523010003
liuqinghai@tfzq.com

胡孝宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070003
huxiaoyu@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《万科 A-季报点评:结算稳定增长, 财务安全稳健》2022-10-30
- 《万科 A-半年报点评:收入业绩稳步提升, 商业拓展轻重并举》2022-08-31
- 《万科 A-季报点评:业绩双位数增长, 多元化齐头并进》2022-04-29

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 货币资金 | 195,230.72 | 149,352.44 | 190,645.97 | 209,839.07 | 267,487.58 |
| 应收票据及应收账款 | 3,002.09 | 4,771.28 | 1,415.85 | 5,353.49 | 4,167.03 |
| 预付账款 | 62,247.50 | 67,230.34 | 68,664.83 | 78,053.43 | 111,595.33 |
| 存货 | 1,002,063.01 | 1,075,617.04 | 1,105,039.28 | 1,190,203.67 | 967,051.06 |
| 其他 | 278,681.19 | 292,907.21 | 297,616.60 | 355,623.75 | 395,141.13 |
| 流动资产合计 | 1,541,224.51 | 1,589,878.31 | 1,663,382.53 | 1,839,073.41 | 1,745,442.14 |
| 长期股权投资 | 141,895.19 | 144,449.33 | 146,249.33 | 148,249.33 | 149,949.33 |
| 固定资产 | 12,577.34 | 12,821.06 | 12,861.46 | 13,005.81 | 13,040.85 |
| 在建工程 | 3,236.85 | 3,398.13 | 5,038.88 | 4,823.33 | 4,874.00 |
| 无形资产 | 6,087.78 | 10,445.17 | 10,186.77 | 10,063.38 | 8,539.99 |
| 其他 | 157,992.87 | 167,256.13 | 168,033.38 | 167,758.04 | 167,400.70 |
| 非流动资产合计 | 321,790.03 | 338,369.82 | 342,369.83 | 343,899.89 | 343,804.87 |
| 资产总计 | 1,869,177.09 | 1,938,638.13 | 2,005,752.36 | 2,182,973.31 | 2,089,247.00 |
| 短期借款 | 25,111.54 | 14,412.50 | 39,485.89 | 39,485.89 | 25,068.00 |
| 应付票据及应付账款 | 296,291.62 | 330,536.57 | 193,281.63 | 374,958.13 | 111,016.84 |
| 其他 | 365,342.33 | 329,638.88 | 1,149,867.40 | 1,099,358.48 | 1,239,887.79 |
| 流动负债合计 | 686,745.48 | 674,587.95 | 1,382,634.91 | 1,513,802.50 | 1,375,972.62 |
| 长期借款 | 132,036.78 | 154,322.28 | 143,430.21 | 163,101.00 | 179,209.00 |
| 应付债券 | 43,576.22 | 53,020.57 | 36,175.40 | 38,531.07 | 40,600.54 |
| 其他 | 26,226.93 | 27,076.03 | 27,400.00 | 26,900.99 | 27,125.67 |
| 非流动负债合计 | 201,839.93 | 234,418.88 | 207,005.61 | 228,533.06 | 246,935.21 |
| 负债合计 | 1,519,332.62 | 1,545,865.35 | 1,589,640.53 | 1,742,335.56 | 1,622,907.84 |
| 少数股东权益 | 125,333.52 | 156,819.64 | 164,593.31 | 171,460.56 | 178,372.95 |
| 股本 | 11,617.73 | 11,625.38 | 11,630.71 | 11,630.71 | 11,630.71 |
| 资本公积 | 18,554.50 | 20,583.81 | 20,583.81 | 20,583.81 | 20,583.81 |
| 留存收益 | 195,883.10 | 203,884.96 | 220,404.00 | 238,062.66 | 256,751.70 |
| 其他 | (1,544.37) | (141.03) | (1,100.00) | (1,100.00) | (1,000.00) |
| 股东权益合计 | 349,844.47 | 392,772.78 | 416,111.83 | 440,637.75 | 466,339.16 |
| 负债和股东权益总计 | 1,869,177.09 | 1,938,638.13 | 2,005,752.36 | 2,182,973.31 | 2,089,247.00 |

| 现金流量表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| 净利润 | 59,298.12 | 38,069.53 | 23,598.63 | 25,226.65 | 26,698.62 |
| 折旧摊销 | 4,860.77 | 5,482.00 | 7,006.33 | 6,778.03 | 7,056.43 |
| 财务费用 | 5,145.10 | 4,383.82 | 11,944.81 | 12,787.01 | 12,889.72 |
| 投资损失 | (13,511.87) | (6,614.27) | (3,000.00) | (1,000.00) | (1,500.00) |
| 营运资金变动 | (2,895.80) | (37,505.26) | 11,087.54 | (19,647.59) | 29,896.82 |
| 其它 | 291.71 | 297.35 | 10,977.37 | 9,881.64 | 9,869.94 |
| 经营活动现金流 | 53,188.02 | 4,113.16 | 61,614.68 | 34,025.74 | 84,911.54 |
| 资本支出 | 10,969.27 | 15,505.28 | 8,105.12 | 7,082.45 | 5,394.06 |
| 长期投资 | 11,419.42 | 2,554.14 | 1,800.00 | 2,000.00 | 1,700.00 |
| 其他 | (16,591.63) | (44,340.20) | (19,334.21) | (16,765.81) | (13,246.19) |
| 投资活动现金流 | 5,797.07 | (26,280.79) | (9,429.09) | (7,683.36) | (6,152.13) |
| 债权融资 | (3,935.44) | 4,117.05 | 472.74 | 3,361.83 | (10,238.86) |
| 股权融资 | (7,774.51) | (7,836.31) | (11,364.81) | (10,511.11) | (10,872.04) |
| 其他 | (20,794.31) | (19,384.51) | (0.00) | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | (32,504.26) | (23,103.77) | (10,892.06) | (7,149.28) | (21,110.90) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 26,480.83 | (45,271.39) | 41,293.53 | 19,193.10 | 57,648.51 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 营业收入 | 419,111.68 | 452,797.77 | 476,614.94 | 521,464.40 | 552,804.41 |
| 营业成本 | 296,540.69 | 353,977.14 | 371,521.34 | 401,110.42 | 426,709.73 |
| 营业税金及附加 | 27,236.91 | 21,055.86 | 23,068.16 | 33,112.99 | 35,103.08 |
| 营业费用 | 10,636.90 | 12,808.64 | 13,297.56 | 14,601.00 | 15,478.52 |
| 管理费用 | 10,288.05 | 10,242.28 | 10,485.53 | 11,472.22 | 12,438.10 |
| 研发费用 | 665.69 | 642.37 | 676.15 | 730.05 | 884.49 |
| 财务费用 | 5,145.10 | 4,383.82 | 11,944.81 | 12,787.01 | 12,889.72 |
| 资产减值损失 | (2,205.28) | (3,794.00) | (2,000.00) | (1,734.98) | (1,238.49) |
| 公允价值变动收益 | 5.33 | 3.82 | (127.86) | 71.27 | (4.90) |
| 投资净收益 | 13,511.87 | 6,614.27 | 3,000.00 | 1,000.00 | 1,500.00 |
| 其他 | (22,672.23) | (5,667.43) | 0.00 | (0.00) | (0.00) |
| 营业利润 | 79,958.64 | 52,531.00 | 46,493.52 | 46,987.01 | 49,557.39 |
| 营业外收入 | 999.50 | 1,148.09 | 954.11 | 1,033.90 | 1,045.37 |
| 营业外支出 | 1,282.39 | 1,456.46 | 1,175.81 | 1,304.88 | 1,312.38 |
| 利润总额 | 79,675.75 | 52,222.63 | 46,271.82 | 46,716.02 | 49,290.37 |
| 所得税 | 20,377.64 | 14,153.10 | 11,567.95 | 11,679.01 | 12,716.92 |
| 净利润 | 59,298.12 | 38,069.53 | 34,703.86 | 35,037.02 | 36,573.45 |
| 少数股东损益 | 17,782.57 | 15,545.49 | 11,105.24 | 9,810.36 | 9,874.83 |
| 归属于母公司净利润 | 41,515.54 | 22,524.03 | 23,598.63 | 25,226.65 | 26,698.62 |
| 每股收益(元) | 3.57 | 1.94 | 2.03 | 2.17 | 2.30 |

| 主要财务比率 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 13.92% | 8.04% | 5.26% | 9.41% | 6.01% |
| 营业利润 | 4.37% | -34.30% | -11.49% | 1.06% | 5.47% |
| 归属于母公司净利润 | 6.80% | -45.75% | 4.77% | 6.90% | 5.83% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 29.25% | 21.82% | 22.05% | 23.08% | 22.81% |
| 净利率 | 9.91% | 4.97% | 4.95% | 4.84% | 4.83% |
| ROE | 18.49% | 9.55% | 9.38% | 9.37% | 9.27% |
| ROIC | 29.57% | 16.09% | 12.53% | 13.13% | 12.83% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 81.28% | 79.74% | 79.25% | 79.81% | 77.68% |
| 净负债率 | 18.85% | 30.64% | 21.98% | 20.07% | 7.17% |
| 流动比率 | 1.17 | 1.22 | 1.20 | 1.21 | 1.27 |
| 速动比率 | 0.41 | 0.40 | 0.40 | 0.43 | 0.57 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 167.01 | 116.50 | 154.07 | 154.07 | 116.13 |
| 存货周转率 | 0.44 | 0.44 | 0.44 | 0.45 | 0.51 |
| 总资产周转率 | 0.23 | 0.24 | 0.24 | 0.25 | 0.26 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 3.57 | 1.94 | 2.03 | 2.17 | 2.30 |
| 每股经营现金流 | 4.57 | 0.35 | 5.30 | 2.93 | 7.30 |
| 每股净资产 | 19.30 | 20.29 | 21.63 | 23.14 | 24.76 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 4.95 | 9.12 | 8.71 | 8.15 | 7.70 |
| 市净率 | 0.92 | 0.87 | 0.82 | 0.76 | 0.71 |
| EV/EBITDA | 3.95 | 4.89 | 4.27 | 4.26 | 3.46 |
| EV/EBIT | 4.08 | 5.30 | 4.75 | 4.72 | 3.84 |

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 |