

2023年02月14日

沈嘉婕  
H70455@capital.com.tw  
目标价(元) RMB19.5/HKD 16.5

# 万科

(000002.SZ/02202.HK)

# Trading Buy 区间操作

公司发布 150 亿元定增预案，提升资金实力，建议“区间操作”

## 结论与建议：

公司发布公告，将向不超过 35 名特定对象定向募集不超过人民币 150 亿元，募得资金将用于房地产项目开发和补充流动资金。

公司 1 月份实现销售面积 167.3 万平方米，销售金额 286.3 亿元，销售面积和销售金额 YOY 分别为-20.56%和-19.58%。

在政策支持下，公司融资能力进一步改善，有助于公司的正常经营和投资。但由于目前居民投资意愿较弱，我们预计房地产市场将经历缓慢恢复过程，影响公司的利润修复。我们预计公司 2022、2023 和 2024 年净利润将分别达 229.8 亿元、237 亿元和 247.7 亿元，YOY 分别+2%、+3.2%和+4.5%，若不考虑定增对股本的影响，EPS 分别为 1.98 元、2.04 元和 2.13 元，A 股对应 2023 和 2024 年 PE 分别为 8.7 倍和 8.3 倍，PB 为 0.84 倍；H 股对应 PE 为 6.6 倍和 6.3 倍，PB 为 0.65 倍，建议“区间操作”。

## 公司基本资讯

产业别	房地产		
A 股价 (2023/02/14)	17.71		
深证成指 (2023/02/14)	12094.94		
股价 12 个月高/低	20.63/13.13		
总发行股数(百万)	11630.71		
A 股数(百万)	9717.36		
A 市值(亿元)	1720.94		
主要股东	深圳地铁集团有限公司 (27.88%)		
每股净值(元)	20.73		
股价/账面净值	0.85		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	-5.7	11.7	-11.2

## 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-11-25	15.6	买进

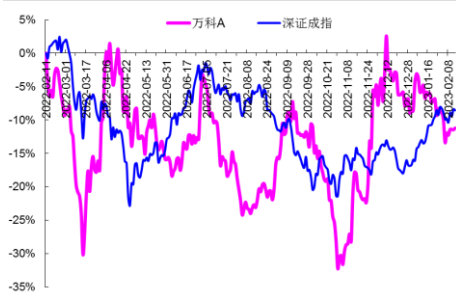
## 产品组合

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	8.2%
一般法人	--

## 股价相对大盘走势



■ **公司发布定增预案，拟募集不超过 150 亿元：**公司 2 月 13 日发布公告，将向不超过 35 名特定对象募集不超过人民币 150 亿元。本次定增发行价格不低于发行期首日前 20 个交易日公司 A 股股票均价的 80%，并且发行数量不超过 110000 万股（即不超过公司总股本的 9.46%）。本次公开发行募得的资金中，105 亿元将于中山、广州、珠海、杭州、郑州等地的 11 个房地产开发项目，45 亿元将用于补充流动资金。在融资政策的支持下，公司作为行业内龙头企业，能以更低的成本获得资金，在未来市场修复的过程中能够具备更强的竞争力。

根据公司 2023-2025 年的分红规划，公司将继续保持不少于当年可分配利润 30%的分红比例。之前在 2019-2021 年公司的现金分红比例分别为 30.38%、34.98%和 50.06%。我们预计当前价格下公司 A 股和 H 股股息率将分别为 5.6%和 7.3%。

■ **公司 1 月份销售继续同比衰退，市场仍在恢复期：**公司 1 月份实现销售面积 167.3 万平方米，销售金额 286.3 亿元，销售面积和销售金额 YOY 分别为-20.56%和-19.58%。受到春节假期提前、以及市场仍处于恢复期的影响，公司 1 月份销售面积和销售金额均同比衰退。公司本月销售均价为 17113 元/平米，MOM+23.48%，YOY+1.24%。1 月份，公司无新增项目。目前房地产市场整体并未出现明显的恢复。最新的信贷数据显示，1 月住户部门新增人民币贷款 2572 亿元，同比少增 5858 亿元，体现了当前居民投资和消费意愿低迷。

政府继续从降低购房成本和购房门槛等多个方面刺激房地产市场。1 月，央行、银保监会发布了首套住房贷款利率动态调整机制，目前多个城市的房贷利率已经低至 3.8%；此外，更多省市包括深圳、武汉、浙江、山东等地开始实行“带押过户”。房地产市场有望逐渐筑底修复。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2022、2023 和 2024 年净利润将分别达 229.8 亿元、237 亿元和 247.7 亿元，YOY 分别+2%、+3.2%和+4.5%，若不考虑定增对股本的影响，EPS 分别为 1.98 元、2.04 元和 2.13 元，A 股对应 2023 和 2024 年 PE 分别为 8.7 倍和 8.3 倍，PB 为 0.84 倍；H 股对应 PE 为 6.6 倍和 6.3 倍，PB 为 0.65 倍，建议“区间操作”。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022F	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	41516	22524	22975	23704	24766
同比增减	%	6.80%	-45.75%	2.00%	3.17%	4.48%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.573	1.937	1.976	2.039	2.130
同比增减	%	3.90%	-45.78%	2.00%	3.17%	4.48%
A 股市盈率 (P/E)	X	4.96	9.14	8.96	8.69	8.31
H 股市盈率 (P/E)	X	3.76	6.94	6.80	6.59	6.31
股利 (DPS)	RMB 元	1.25	0.97	0.99	1.02	1.07
股息率 (Yield)	%	7.06%	5.48%	5.58%	5.76%	6.01%

**【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	2020	2021	2022F	2023F	2024F
营业收入	419112	452798	544305	526790	545631
经营成本	296541	353977	438307	424087	439406
营业税金及附加	27237	21056	22316	21598	22371
销售费用	10637	12809	13063	12380	12822
管理费用	10288	10242	11975	11063	11458
财务费用	5145	4384	5171	5268	5456
资产减值损失	-1981	-3514	-4500	-2000	-1500
投资收益	13512	6614	4863	5106	5361
营业利润	79959	52531	52982	54670	57128
营业外收入	999	1148	1200	1200	1200
营业外支出	1282	1456	1000	1000	1000
利润总额	79676	52223	53182	54870	57328
所得税	20378	14153	14891	15364	16052
少数股东损益	17783	15545	15316	15802	16510
归属于母公司所有者的净利润	41516	22524	22975	23704	24766

## 附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
货币资金	195231	149352	114432	129155	154975
应收帐款	2992	4744	5218	5740	6314
存货	1002063	1075617	968055	997097	1027010
流动资产合计	1547387	1600268	1632274	1664919	1698218
长期投资净额	141895	144449	151672	159255	167218
固定资产合计	12577	12821	13462	14135	14842
在建工程	3237	3398	2719	2854	2997
无形资产	321790	338370	355288	373053	391705
资产总计	1869177	1938638	1985519	2035067	2087487
流动负债合计	1317493	1311446	1324561	1337807	1351185
长期负债合计	201840	234419	236763	239131	241522
负债合计	1519333	1545865	1561324	1576937	1592707
少数股东权益	125334	156820	158388	159972	161571
股东权益合计	349844	392773	424195	458130	494781
负债和股东权益总计	1869177	1938638	1985519	2035067	2087487

## 附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	53188	4113	5347	10694	21388
投资活动产生的现金流量净额	5797	-26281	-13140	-14454	-15900
筹资活动产生的现金流量净额	-32504	-23104	-18483	18483	20331
现金及现金等价物净增加额	25924	-44954	-26276	14723	25820
货币资金的期末余额	185662	140708	114432	129155	154975
货币资金的期初余额	159739	185662	140708	114432	129155

1

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。