

投资拿地质量提升,运营业务稳步增长

--2023年三季度报点评

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年三季度报, 2023 年前三季度公司实现收入 2903.08 亿元, 同比下降 14.03%; 归母净利润 136.21 亿元, 同比下降 20.31%; 基本每股收益 1.16 元/股, 同比下降 21.37%。
- **收入同比下滑:** 2023 年前三季度, 公司实现营业收入 2903.08 亿元, 同比下降 14.03%; 归母净利润 136.21 亿元, 同比下降 20.31%。归母净利润降幅大于营业收入增速, 主要有如下原因: **1)** 2023 年前三季度公司毛利率 17.58%, 较去年同期下降 2.05pct, 其中房地产开发税前毛利率为 18.5%, 较去年同期下降 2.2pct、扣除营业税金及附加后的结算毛利率为 14.6%, 较去年同期下降 1.9pct; **2)** 2023 年前三季度财务费用 27.66 亿元, 较去年同期增长 130.46%, 主要由于利息支出及汇兑损失增加; **3)** 2023 年前三季度信用减值损失 3.63 亿元, 较去年同期 3.23 亿元有所增加; **4)** 由于资产处置收益减少, 2023 年前三季度资产处置损益为-0.65 亿元, 去年同期为 0.44 亿元。费用率方面, 2023 年前三季度销售费用率、管理费用率分别为 2.54%、1.74%, 分别较去年同期提高 0.22pct、下降 0.40pct, 费用率合计下降 0.19pct。
- **开发业务投资质量提升:** 2023 年前三季度公司实现销售金额 2806.1 亿元, 同比下降 10.8%, 销售面积 1818.4 万方, 同比下降 6.1%, 对应销售均价 15431 元/平米, 同比下降 5.01%。2023 年前三季度公司累计新增 37 个开发项目, 总建面 528.8 万方, 权益建面 306.3 万方, 对应权益比例 57.92%, 地价总额 793.9 亿元, 对应楼面价为 15013 元/平米, 前三季度投资力度为 28.29%, **投资保持稳健**。新增项目全部位于一、二线城市, 其中全口径拿地金额超过 100 亿元的城市为上海、东莞, **拿地项目质量高**。截至 2023 年 9 月末, 公司总土储 7455.6 万方, 旧改资源 373.9 万方, **储备充足, 可保障 2-3 年发展需要**。2023 年前三季度, 公司新开工及复工面积 1647.4 万方, 竣工面积 1891.7 万方, 分别占全年目标的 98.5%、58.6%。
- **运营业务稳步增长:** **1)** 2023 年前 9 月, 公司实现物流仓储业务 29.8 亿元, 同比增长 14.8%, 其中高标库收入 17 亿元, 同比增长 6.8%, 冷链营业收入 12.8 亿元, 同比增长 27.6%; 截至 2023 年 9 月末, 公司物流仓储业务累计可租赁建面 989.9 万方, 其中高标库可租赁面积 848.9 万方, 稳定期出租率 85.3%, 冷链可租赁建面 141 万方, 稳定期使用率 76.5%。**2)** 2023 年前 9 月, 公司租赁住宅业务实现收入 25.3 亿元, 同比增长 9.4%, 截至 9 月末, 公司共运营管理 22.9 万间租赁住房, 开业 18 万间, 出租率 94.4%。**3)** 2023 年前 9 月, 公司商业运营业务实现收入 65.8 亿元, 同比增长 5.2%, 其中印力管理的项目营业收入 41.8 亿元, 同比增长 3.4%, 前 3 季度印力管理的商业项目整体出租率 95%; 2023 年 10 月 26 日, 万科旗下印力集团发起的印力 REIT 正式申报, 成为首批申报消费基础设施 REITs 之一, 底层资产为杭州西溪印象城, 位于杭州余杭区, 是杭州城西单体总建面最大的 TOD 购物中心。
- **债务结构安全:** 截至 2023 年 9 月, 公司在手现金 1036.8 亿元, 现金短债比为 2.2 倍, 现金充足; 有息负债中 1 年内到期、1-3 年内到期和 3 年以上到期负债占比分别为 14.8%、53.0%、32.2%, 债务结构健康。2023 年前 9 月境内

万科 A(000002)

推荐 (维持)

分析师

胡孝宇

✉:

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070001

市场数据

2023-10-27

股票代码	000002
A 股收盘价(元)	11.63
上证指数	3,017.78
总股本万股	1,193,071
实际流通 A 股万股	971,667
流通 A 股市值(亿元)	1,130

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】万科 A 点评-投资聚焦核心城市, 多元业务齐头并进-2023 半年报点评

新增融资综合成本 3.64%，第三季度发行信用债综合融资成本 3.09%，融资成本维持低位。

- **投资建议：**公司财务稳健，在手现金充足，债务结构安全；开发业务销售同比下滑，投资质量提升，前三季度新增项目全部位于一、二线城市，土储充足；运营业务多元发展，印力 REIT 正式申报，成为首批申报消费基础设施 REITs 之一。公司作为行业龙头，保持稳健经营战略。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 231.22 亿元、234.76 亿元、243.79 亿元，EPS 为 1.94 元/股、1.97 元/股、2.04 元/股的预测，对应 PE 为 6.00X、5.91X、5.69X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险、房价大幅波动的风险、政策实施不及预期的风险、公司销售结算不及预期的风险、公司多元业务运营不及预期的风险。

表1：主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	503838.37	516434.33	552584.73	574688.12
收入增长率%	11.27	2.50	7.00	4.00
归母净利润(百万元)	22617.78	23121.51	23476.10	24378.80
利润增速%	0.42	2.23	1.53	3.85
毛利率%	19.55	18.85	18.01	17.81
摊薄 EPS(元)	1.90	1.94	1.97	2.04
PE	6.13	6.00	5.91	5.69
PB	0.57	0.53	0.49	0.45
PS	0.27	0.27	0.25	0.24

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1415356.38	1440005.21	1505099.49	1587048.84	营业收入	503838.37	516434.33	552584.73	574688.12
现金	137207.63	133793.58	157282.84	126356.50	营业成本	405319.29	419100.14	453047.25	472347.07
应收账款	7504.69	7072.70	7525.79	7822.78	营业税金及附加	24394.22	25821.72	27629.24	28734.41
其它应收款	272694.68	286677.96	275952.36	305505.41	营业费用	12412.37	14305.23	15466.85	17125.71
预付账款	60483.54	62865.02	67050.99	69954.60	管理费用	9584.14	9708.97	10499.11	10336.63
存货	907056.93	919691.98	969017.74	1049660.15	财务费用	2615.17	3374.14	4045.33	4105.73
其他	30408.91	29903.98	28269.77	27749.39	资产减值损失	-449.82	-1501.67	664.43	387.59
非流动资产	341768.06	362387.67	380789.27	400095.11	公允价值变动收益	4.92	123.00	139.81	155.90
长期投资	129486.47	129486.47	131486.47	133486.47	投资净收益	4093.68	7746.51	9946.53	10919.07
固定资产	16420.27	17485.95	18782.05	20319.03	营业利润	52006.94	49413.14	51715.11	52646.57
无形资产	11547.54	13640.18	16157.64	18061.80	营业外收入	1302.05	1822.87	2661.39	3459.81
其他	184313.79	201775.07	214363.11	228227.81	营业外支出	922.80	1070.45	1177.50	1271.70
资产总计	1757124.44	1802392.88	1885888.76	1987143.94	利润总额	52386.19	50165.56	53199.01	54834.69
流动负债	1077801.57	1061895.01	1082228.81	1122034.98	所得税	14835.28	13544.07	14615.41	15132.71
短期借款	4133.31	4433.31	4533.31	4633.31	净利润	37550.91	36621.49	38583.59	39701.98
应付账款	289216.43	291041.77	302031.50	301777.29	少数股东损益	14933.13	13499.98	15107.50	15323.17
其他	784451.84	766419.94	775664.00	815624.38	归属母公司净利润	22617.78	23121.51	23476.10	24378.80
非流动负债	274331.37	302779.09	327357.58	349104.62	EBITDA	59810.72	60162.44	63928.91	66166.38
长期借款	180773.28	202924.45	222236.03	242524.43	EPS (元)	1.90	1.94	1.97	2.04
其他	93558.09	99854.65	105121.55	106580.19					
负债合计	1352132.94	1364674.10	1409586.39	1471139.60	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	162300.16	175800.14	190907.64	206230.81	营业收入	11.27%	2.50%	7.00%	4.00%
归属母公司股东权益	242691.34	261918.64	285394.74	309773.54	营业利润	-1.00%	-4.99%	4.66%	1.80%
负债和股东权益	1757124.44	1802392.88	1885888.76	1987143.94	归属母公司净利润	0.42%	2.23%	1.53%	3.85%
					毛利率	19.55%	18.85%	18.01%	17.81%
					净利率	4.49%	4.48%	4.25%	4.24%
					ROE	9.32%	8.83%	8.23%	7.87%
					ROIC	4.86%	4.95%	4.87%	4.67%
					资产负债率	76.95%	75.71%	74.74%	74.03%
					净负债比率	333.87%	311.77%	295.94%	285.10%
					流动比率	1.31	1.36	1.39	1.41
					速动比率	0.39	0.40	0.41	0.39
					总资产周转率	0.27	0.29	0.30	0.30
					应收帐款周转率	82.27	70.85	75.70	74.88
					应付帐款周转率	1.31	1.44	1.53	1.56
					每股收益	1.90	1.94	1.97	2.04
					每股经营现金	0.23	1.03	1.54	-2.72
					每股净资产	20.34	21.95	23.92	25.96
					P/E	6.13	6.00	5.91	5.69
					P/B	0.57	0.53	0.49	0.45
					EV/EBITDA	6.92	5.93	5.60	6.21
					PS	0.27	0.27	0.25	0.24

现金流量表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2750.45	12259.00	18346.93	-32475.21
净利润	37550.91	36621.49	38583.59	39701.98
折旧摊销	9299.96	6622.73	6684.58	7225.96
财务费用	2615.17	6118.29	6721.20	7251.39
投资损失	-4093.68	-7746.51	-9946.53	-10919.07
营运资金变动	-40554.06	-28223.35	-21511.50	-72996.39
其它	-2067.86	-1133.66	-2184.40	-2739.07
投资活动现金流	-13030.27	-18069.53	-12782.25	-12837.64
资本支出	-12748.87	-16336.35	-10496.10	-10250.96
长期投资	-9651.40	-11542.67	-12442.72	-13792.44
其他	9370.00	9809.48	10156.57	11205.76
筹资活动现金流	3438.92	2264.83	17924.58	14386.52
短期借款	-10279.20	300.00	100.00	100.00
长期借款	26451.00	22151.17	19311.58	20288.40
其他	-12732.89	-20186.34	-1487.00	-6001.89
现金净增加额	-6283.79	-3414.06	23489.26	-30926.34

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇，房地产行业分析师，3年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023年7月加入中国银河证券研究院

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。