

万科 A (000002.SZ)

2023 年 11 月 14 日

销售企稳投资力度加强，多元业务齐头并进

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

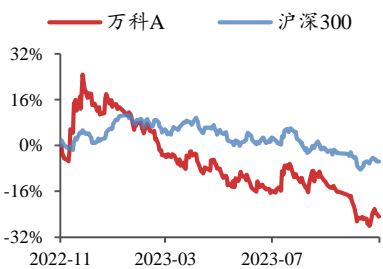
齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

日期	2023/11/13
当前股价(元)	11.72
一年最高最低(元)	20.63/11.07
总市值(亿元)	1,398.28
流通市值(亿元)	1,138.79
总股本(亿股)	119.31
流通股本(亿股)	97.17
近 3 个月换手率(%)	43.59

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《销售金额环比大增，投资力度同比增强——公司信息更新报告》-2023.10.9

《销售金额降幅收窄，单月新增 9 宗开发地块——公司信息更新报告》-2023.9.6

《上半年业绩短期承压，财务盘面保持稳健——公司信息更新报告》-2023.8.31

● 销售金额环比大增，投资力度同比增强，维持“买入”评级

万科发布 2023 年三季报，公司结转规模同比下降，投资力度明显增强，坚持“开发经营服务”并重的发展战略，我们认为公司有动力和机会保持现有规模，整体盈利水平将持续修复。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 278.0、320.5、342.8 亿元，EPS 分别为 2.33、2.69、2.87 元，当前股价对应 PE 估值分别为 5.0、4.4、4.1 倍，维持“买入”评级。

● 结转规模同比下降，结转毛利率承压下滑

公司前三季度实现营业收入 2903.1 亿元，同比下降 14.0%；实现归母净利润 136.2 亿元，同比下降 20.3%；实现经营性现金流 2.35 亿元，每股收益 1.16 元；毛利率和净利率分别为 17.6%和 7.2%。公司营收利润下降主要源于房产结算面积和收入分别同比下降 19.0%和 17.4%，同时开发业务的税前毛利率降至 18.5%。

● 销售数据同比仍降，投资力度明显增强

公司前三季度累计实现合同销售面积 1818.4 万方，合同销售金额 2806.1 亿元，分别同比下降 6.1%和 10.8%，截至 9 月末已售未结转金额约 4617.3 亿元。公司前三季度累计获取 37 宗开发项目，对应累计拿地建面 528.8 万方，累计拿地金额 792.9 亿元，拿地金额权益比 63.3%，拿地强度 28.3%（2022 年同期为 16.4%），投资力度明显增强。截至 9 月末公司在建面积 6966.1 万方，规划建面 3444.7 万方，旧改项目储备建面 373.9 万方，开工竣工分别完成年初计划的 98.5%和 58.6%。

● 多元业务齐头并进，债务结构持续优化

公司前三季度仓储物流业务实现营收 29.8 亿元，同比增长 14.8%；租赁住宅业务实现营收 25.3 亿元，同比增长 9.4%；商业运营业务实现营收 65.8 亿元，同比增长 5.2%。公司债务结构持续优化，截至 9 月底，净负债率为 53.9%，一年内到期的有息负债占比较年初下降 5.7 个百分点至 14.8%，货币资金对短期债务的覆盖倍数为 2.2 倍，前三季度境内新增融资的综合成本为 3.64%。

● **风险提示：**行业恢复不及预期、政策放松不及预期、公司销售恢复不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	452,798	503,838	561,136	595,271	618,248
YOY(%)	8.0	11.3	11.4	6.1	3.9
归母净利润(百万元)	22,524	22,618	27,804	32,048	34,283
YOY(%)	-45.7	0.4	22.9	15.3	7.0
毛利率(%)	21.8	19.6	20.8	21.4	22.1
净利率(%)	5.0	4.5	5.0	5.4	5.5
ROE(%)	9.7	9.3	10.3	10.8	10.5
EPS(摊薄/元)	1.89	1.90	2.33	2.69	2.87
P/E(倍)	6.2	6.2	5.0	4.4	4.1
P/B(倍)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1600268	1415356	1881483	1616466	1998484
现金	149352	137208	168341	178581	185474
应收票据及应收账款	4771	7511	6168	8343	6728
其他应收款	266061	272695	327329	309196	351899
预付账款	67230	60484	81754	69136	87578
存货	1075617	907057	1267489	1020807	1336401
其他流动资产	37236	30402	30402	30402	30402
非流动资产	338370	341768	334173	324052	309094
长期投资	144449	129486	118916	109666	98502
固定资产	12821	16740	17587	17681	16988
无形资产	10445	11548	9636	6925	3915
其他非流动资产	170654	183994	188035	189780	189689
资产总计	1938638	1757124	2215656	1940518	2307578
流动负债	1311446	1077802	1532642	1268097	1650182
短期借款	14413	4133	316026	149986	399213
应付票据及应付账款	330537	289242	390515	324799	412057
其他流动负债	966497	784427	826101	793312	838912
非流动负债	234419	274331	231383	177118	114060
长期借款	207343	249589	206641	152375	89318
其他非流动负债	27076	24743	24743	24743	24743
负债合计	1545865	1352133	1764025	1445215	1764243
少数股东权益	156820	162300	180836	202132	224939
股本	11625	11631	11931	11931	11931
资本公积	20584	22868	22868	22868	22868
留存收益	203885	215124	248150	286279	328007
归属母公司股东权益	235953	242691	270795	293171	318396
负债和股东权益	1938638	1757124	2215656	1940518	2307578

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4113	2750	-229410	233829	-177785
净利润	38070	37551	46339	53344	57090
折旧摊销	5482	6944	7841	9008	10198
财务费用	4384	2615	3487	3762	4206
投资损失	-6614	-4094	-7288	-9034	-7008
营运资金变动	-37833	-40554	-279784	176753	-242267
其他经营现金流	625	288	-4	-5	-5
投资活动现金流	-26281	-13030	7047	10152	11772
资本支出	9578	12827	2976	-871	-3794
长期投资	-14394	-2517	10570	14963	11163
其他投资现金流	-31096	-2721	20593	24244	19141
筹资活动现金流	-23104	3439	-58397	-67700	-76321
短期借款	-10699	-10279	0	0	0
长期借款	31730	42246	-42948	-54266	-63057
普通股增加	8	5	300	0	0
资本公积增加	2029	2284	0	0	0
其他筹资现金流	-46172	-30817	-15749	-13434	-13264
现金净增加额	-44954	-6284	-280760	176281	-242334

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	452798	503838	561136	595271	618248
营业成本	353977	405319	444544	467798	481886
营业税金及附加	21056	24394	30862	31982	31476
营业费用	12809	12412	14433	15481	16175
管理费用	10242	9584	11683	11859	12595
研发费用	642	686	780	819	855
财务费用	4384	2615	3487	3762	4206
资产减值损失	-3514	-450	-1122	-595	-618
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	5	4	5	5
投资净收益	6614	4094	7288	9034	7008
资产处置收益	19	13	0	0	0
营业利润	52531	52007	63761	73205	78687
营业外收入	1148	1302	1041	1123	1153
营业外支出	1456	923	1113	1194	1171
利润总额	52223	52386	63689	73134	78669
所得税	14153	14835	17350	19790	21579
净利润	38070	37551	46339	53344	57090
少数股东损益	15545	14933	18536	21296	22807
归属母公司净利润	22524	22618	27804	32048	34283
EBITDA	65299	68649	79974	91734	98467
EPS(元)	1.89	1.90	2.33	2.69	2.87

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	8.0	11.3	11.4	6.1	3.9
营业利润(%)	-34.3	-1.0	22.6	14.8	7.5
归属于母公司净利润(%)	-45.7	0.4	22.9	15.3	7.0
获利能力					
毛利率(%)	21.8	19.6	20.8	21.4	22.1
净利率(%)	5.0	4.5	5.0	5.4	5.5
ROE(%)	9.7	9.3	10.3	10.8	10.5
ROIC(%)	8.2	7.6	6.0	9.0	7.3
偿债能力					
资产负债率(%)	79.7	77.0	79.6	74.5	76.5
净负债比率(%)	37.1	50.3	95.1	40.1	69.6
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.3	1.2
速动比率	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	116.5	82.0	82.0	82.0	82.0
应付账款周转率	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.89	1.90	2.33	2.69	2.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.23	-19.23	19.60	-14.90
每股净资产(最新摊薄)	19.78	20.34	22.67	24.55	26.66
估值比率					
P/E	6.2	6.2	5.0	4.4	4.1
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.8	7.4	9.4	5.9	7.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn