

资产减值影响业绩，运营业务齐头并进

--2023 年报点评

万科 A(000002)

推荐 (维持)

分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

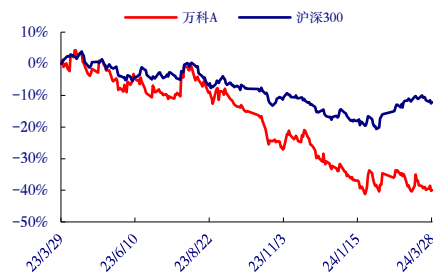
分析师登记编码: S0130523070001

市场数据

2024-03-28

股票代码	000002
A 股收盘价(元)	9.24
上证指数	3,010.66
总股本(万股)	1,193,071
实际流通 A 股(万股)	971,694
流通 A 股市值(亿元)	898

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_投资拿地质量提升,运营业务稳步增长_2023 年三季度点评

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年报。2023 年公司实现营业收入 4657.39 亿元, 同比下降 7.56%; 归母净利润 121.63 亿元, 同比下降 46.39%; 基本每股收益 1.03 元/股, 同比下降 47.25%。2023 年度不派发股息。
- 计提减值拖累业绩:** 公司 2023 年实现营业收入 4657.39 亿元, 同比下降 7.56%, 收入下滑主要受开发业务结算金额同比下滑 9.6% 的影响。公司 2023 年实现归母净利润 121.63 亿元, 同比下降 46.39%。归母净利润较收入下滑幅度大的原因在于: 1) 公司 2023 年毛利率 15.23%, 较 2022 年下降 4.32pct, 其中开发业务毛利率 15.7%, 较 2022 年下滑 4.7pct, 或由于行业销售整体承压、结算项目为土拍较热时入手; 2) 2023 年计提资产减值 34.90 亿元, 2022 年计提金额为 4.50 亿元, 计提减值损失增加较多, 主要由于公司根据市场情况和项目销售情况对存货计提跌价准备。费用管控方面, 销售费用率和管理费用率分别为 2.63%、1.24%, 分别较 2022 年提高 0.17pct、下降 0.66pct, 费用率整体为 3.87%, 较 2022 年下降 0.49pct, 费用管控依然有所成效。
- 销售略有下滑:** 公司 2023 年实现销售面积 2466 万方, 同比下降 6.2%; 销售金额 3761.2 亿元, 同比下降 9.8%; 对应销售均价 15251 元/平米, 同比下降 3.8%。按照销售金额的口径看, 上海区域、南方区域、北京区域的销售金额分别占总销售金额的 34.2%、23.7%、13.5%, 是占比最高的三个区域。
- 投资聚焦核心:** 公司 2023 年新增 43 个项目, 总计容建面 596 万方, 权益建面 333.3 万方, 对应权益比例 55.92%。权益地价 463.2 亿元, 按照权益地价计算的拿地力度为 12.32%; 拿地平均楼面价 13899 元/平米, 按照楼面价/销售均价计算得到的地货比为 0.91。新增项目主要在北京、上海、杭州、成都等主要城市, 拿地质量较高。公司在手全口径可售土储 6850.5 万方, 不考虑新增土储可支撑公司 2-3 年发展。公司开工复工面积 1706.3 万方, 完成年初计划的 102%; 公司 2023 年竣工面积 3133.5 万方, 完成年初计划的 97.1%。2024 年, 公司计划开工复工面积 1071.8 万方, 竣工面积 2205.7 万方, 分别较 2023 年实际完成面积下降 37.19%、29.61%。
- 财务保持稳健: 公司严控杠杆:** 截至 2023 年末, 公司净负债率 54.7%、剔除预收款的资产负债率 65.5%; **有息负债结构保持健康,** 截至 2023 年末, 一年内到期负债 624.2 亿元, 占总息有息负债规模的 19.5%; 平均债务期限 5.14 年, 较上年延长 0.35 年; **在手现金充足,** 截至 2023 年末货币资金 998.1 亿元, 现金短债比 1.6 倍, 全年经营性现金净流入 39.1 亿元, 连续 15 年为正; **融资成本下降,** 2023 年境内新增融资的综合成本 3.61%, 较 2022 年下降 27bp; **融资渠道通畅,** 2023 年新增境内和境外融资金额分别为 766 亿元、131 亿元。
- 运营业务齐头并进:** 1) **物流仓储:** 公司 2023 年物流业务实现经营收入 41.8 亿元, 同比增长 17.2%, 其中冷链营业收入 18.8 亿元, 同比增长

33.9%；公司 2023 年新开业 8 个物流项目，可租赁面积 43.9 万方，截至 2023 年末累计开业项目可租赁建面 1002 万方。**2) 租赁住宅：**公司旗下“泊寓”是全国最大的集中式公寓提供商，2023 年租赁住宅业务实现收入 34.6 亿元，同比增长 6.8%，2023 年新增房间 2.28 万间，净新增开业 1.35 万间，截至 2023 年底共运营管理租赁住房 23.33 万间，累计开业 18.01 万间，业务布局全国 31 个城市。**3) 商业运营：**公司商业实现营业收入 91.1 亿元，同比增长 4.6%，其中印力管理的商业项目营收 57 亿元，同比增长 4.1%，出租率 94.8%；2023 年新开业 15 个项目；截至 2023 年末，公司合计开业 203 个项目（不含轻资产项目），开业建面 1158 万方，规划和在建商业建面 305 万方；公司运营的商业项目中，4 个一线城市占比 24%，一二线城市占超过 90%，商业持续深耕核心城市。**4) 物业服务：**公司旗下万物云实现营业收入 334.2 亿元，同比增长 10.2%；截至 2023 年末，累计打造 621 个蝶城底盘，新增 319 个住宅物业项目；通过流程改造和运营优化，蝶城实现效率提升，带动整体住宅物业毛利率提升 3.5pct。

- **投资建议：**由于开发结算和减值影响，公司 2023 年业绩受到拖累。2023 年行业整体承压的情况下，公司销售略有下滑，投资保持审慎，聚焦核心城市；严控杠杆融资渠道通畅，财务保持稳健；各项运营业务均实现增长。考虑到行业整体承压以及公司 2023 年业绩受到拖累，我们调整公司 2024-2025 年归母净利润的预测，并新增 2026 年预测，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 122.05 亿元、124.13 亿元、127.55 亿元，EPS 为 1.02 元/股、1.04 元/股、1.07 元/股，对应 PE 为 9.03X、8.88X、8.64X，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。

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	465739.08	465925.37	474405.21	486312.78
收入增长率%	-7.56	0.04	1.82	2.51
归母净利润(百万元)	12162.68	12205.48	12413.38	12755.02
利润增速%	-46.39	0.35	1.70	2.75
毛利率%	15.23	15.23	15.27	15.32
摊薄 EPS(元)	1.02	1.02	1.04	1.07
PE	9.06	9.03	8.88	8.64
PB	0.44	0.42	0.40	0.38
PS	0.24	0.24	0.23	0.23

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1150260.06	1147583.15	1152082.82	1167675.85	营业收入	465739.08	465925.37	474405.21	486312.78
现金	99813.76	96876.79	99223.16	109810.79	营业成本	394783.86	394981.25	401972.42	411820.74
应收账款	7293.63	6362.55	6468.53	6623.39	营业税金及附加	18584.61	20966.64	21348.23	21884.08
其它应收款	254840.45	260197.35	264894.77	271517.14	营业费用	12272.12	12311.79	12241.20	12737.73
预付账款	56744.79	56773.16	56276.14	57654.90	管理费用	5766.95	8390.48	7813.90	7596.45
存货	701695.79	701898.89	701755.14	700529.21	财务费用	3714.83	3788.05	3847.08	3816.16
其他	29871.65	25474.40	23465.08	21540.42	资产减值损失	-3489.95	-470.00	-310.00	-130.00
非流动资产	354590.11	358193.53	358974.45	357838.86	公允价值变动收益	340.11	10.00	13.00	24.00
长期投资	130562.53	131362.53	131462.53	131662.53	投资净收益	2687.83	4433.67	3709.19	3745.51
固定资产	19233.03	19257.36	19541.19	19897.51	营业利润	29251.70	28754.51	29952.61	31466.62
无形资产	10956.48	10445.00	10533.52	10622.04	营业外收入	1149.55	1241.51	1340.84	1381.06
其他	193838.07	197128.64	197437.21	195656.78	营业外支出	595.82	691.16	746.45	783.77
资产总计	1504850.17	1505776.67	1511057.27	1525514.72	利润总额	29805.43	29304.87	30547.00	32063.91
流动负债	821785.26	804111.59	789948.68	783051.11	所得税	9349.87	8791.46	9775.04	10260.45
短期借款	1063.56	963.56	883.56	863.56	净利润	20455.56	20513.41	20771.96	21803.46
应付账款	221688.10	219434.03	212152.11	205910.37	少数股东损益	8292.87	8307.93	8358.58	9048.44
其他	599033.60	583714.00	576913.00	576277.18	归属母公司净利润	12162.68	12205.48	12413.38	12755.02
非流动负债	280131.38	278982.93	277634.48	277186.03	EBITDA	36338.24	38621.35	39963.02	41476.50
长期借款	197764.14	198764.14	199564.14	199764.14	EPS (元)	1.02	1.02	1.04	1.07
其他	82367.24	80218.79	78070.34	77421.89					
负债合计	1101916.64	1083094.52	1067583.16	1060237.14	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	152148.92	160456.85	168815.43	177863.86	营业收入	-7.56%	0.04%	1.82%	2.51%
归属母公司股东权益	250784.61	262225.30	274658.68	287413.71	营业利润	-43.78%	-1.70%	4.17%	5.05%
负债和股东权益	1504850.17	1505776.67	1511057.27	1525514.72	归属母公司净利润	-46.39%	0.35%	1.70%	2.75%
					毛利率	15.23%	15.23%	15.27%	15.32%
					净利率	2.61%	2.62%	2.62%	2.62%
					ROE	4.85%	4.65%	4.52%	4.44%
					ROIC	2.75%	3.03%	2.98%	3.03%
					资产负债率	73.22%	71.93%	70.65%	69.50%
					净负债比率	60.42%	58.00%	54.43%	49.50%
					流动比率	1.40	1.43	1.46	1.49
					速动比率	0.44	0.45	0.47	0.50
					总资产周转率	0.29	0.31	0.31	0.32
					应收帐款周转率	62.94	68.24	73.95	74.29
					应付帐款周转率	1.55	1.79	1.86	1.97
					每股收益	1.02	1.02	1.04	1.07
					每股经营现金	0.33	0.77	0.97	1.42
					每股净资产	21.02	21.98	23.02	24.09
					P/E	9.06	9.03	8.88	8.64
					P/B	0.44	0.42	0.40	0.38
					EV/EBITDA	10.13	9.20	8.80	8.21
					PS	0.24	0.24	0.23	0.23

资料来源：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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

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