公司报告

公司季报点评

证券研究报告

平安证券

房地产

2023年04月30日

万科A(000002.SZ)

业绩保持平稳，多元业务向好

推荐 （维持）

股价:15.14元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.vanke.com
大股东/持股	深圳市地铁集团有限公司/27.18%
实际控制人	
总股本(百万股)	11,931
流通A股(百万股)	9,717
流通B/H股(百万股)	2,207
总市值(亿元)	1,710
流通A股市值(亿元)	1,471
每股净资产(元)	20.62
资产负债率(%)	77.2

行情走势图

相关研究报告

【平安证券】万科A（000002.SZ）*年报点评*业绩符合预期，经营服务韧性足*推荐20230331

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号 S1060514080002 BQV514 YANGKAN034@pingan.com.cn

郑南宏 投资咨询资格编号 S1060521120001 ZHENGNANHONG873@pingan.com.cn

事项：

公司公布2023年一季报，一季度实现营业收入684.7亿元，较上年同期调整后增长9.3%；归母净利润14.5亿元，较上年同期调整后增长1.2%。

平安观点：

- **业绩平稳增长，经营管理提效。**公司一季度归母净利润同比增1.2%，增速低于营收增速，主要受结算结构、地价上涨与限价影响，期内毛利率同比降3.4pct至15.4%（其中开发业务的结算毛利率17.2%）。期内公司经营进一步提效，人工及行政费用下降，带动期间费用率同比降2.7pct至6.8%。期末预收账款及合同负债4,884.3亿元，为2022年营收97%，为后续结转奠定基础。

- **销售同比略降，拿地保持谨慎。**期内公司销售面积625.7万平方米，销售金额1,013.8亿元，同比分别下降1.1%和4.8%。公司全面检视在售项目、首开项目的操盘情况，重点提升产品性价比和精益管理水平，拉通优秀案例的操盘方案，将优秀实践复制推广；对于存量资源，以楼栋为单位对库存进行再分类并明确不同的销售策略。期内新增土储总建面87.6万平方米，拿地销售面积比为14.0%；实现新开工及复工计容面积590.0万平方米，完成全年计划35%，实现竣工计容面积344.1万平方米，完成全年计划10.7%。

- **多元业务向好，物流仓储收入增幅居前。**物业方面，一季度万物云新增阿里巴巴集团北京总部等11个商企服务项目。租赁住宅业务（含非并表项目，下同）实现营业收入7.8亿元，同比增长10.8%，期末共运营管理21.7万间长租公寓。物流仓储业务实现营业收入9.6亿元，同比增长20.0%，期末万纬物流绿色仓库可租赁面积568万平方米，占已开业项目可租赁面积58%。商业开发与运营业务实现营业收入23.3亿元（含非并表收入），同比增长10.4%，其中印力集团管理的商业项目营业收入13.7亿元。 保持绿档水平，长期负债占比提高。期末公司净负债率45.5

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	452,798	503,838	463,531	384,731	403,968
YOY(%)	8.0	11.3	-8.0	-17.0	5.0
净利润(百万元)	22,524	22,618	23,282	23,450	24,478
YOY(%)	-45.7	0.4	2.9	0.7	4.4
毛利率(%)	21.8	19.6	20.0	21.5	21.5
净利率(%)	5.0	4.5	5.0	6.1	6.1
ROE(%)	9.5	9.3	8.9	8.5	8.4
EPS(摊薄/元)	1.89	1.90	1.95	1.97	2.05
P/E(倍)	8.0	8.0	7.8	7.7	7.4
P/B(倍)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6

%，剔除预收款负债率为68.3%；持有货币资金1,400.1亿元，对短期借款和一年内到期有息负债覆盖倍数为2.4倍；长期负债占比进一步提高至81.5%；“三道红线”持续保持绿档，国际信用评级稳定。

- **投资建议**：维持盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为233亿元、235亿元、245亿元，当前市值对应PE分别为7.8倍、7.7倍、7.4倍。当前地产销售持续好转，公司销售经营有望向好，同时公司积极把握融资窗口期，股权融资与低成本信贷资金利于后续优质土地获取，进一步强化公司领先地位；同时多元化布局打开新的增长空间，维持“推荐”评级。

- **风险提示**：1）当前地产修复仍不牢固，若后续销售再次回落，可能影响未来公司规模增长，并带来项目减值风险；2）公司多元化业务拓展存在不及预期的风险；3）公司股权融资业务存在不确定性风险。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1415356	1287704	1073450	1088005
现金	137208	116432	114198	80794
应收票据及应收账款	18439	16964	14080	14784
其他应收款	272695	250879	208230	218641
预付账款	60484	55645	46185	48494
存货	907057	829863	675871	709665
其他流动资产	19475	17922	14886	15627
非流动资产	341768	348144	353146	362211
长期投资	129486	141531	153576	165621
固定资产	38922	41605	43163	44598
无形资产	11548	10248	9448	8399
其他非流动资产	161812	154760	146958	143594
资产总计	1757124	1635848	1426596	1450216
流动负债	1077802	984551	808499	853137
短期借款	4133	0	0	4282
应付票据及应付账款	289242	264626	215521	226297
其他流动负债	784427	719925	592978	622558
非流动负债	274331	214115	151981	100760
长期借款	271655	211438	149304	98083
其他非流动负债	2677	2677	2677	2677
负债合计	1352133	1198666	960480	953897
少数股东权益	162300	175894	189585	203878
股本	11631	11931	11931	11931
资本公积	22868	26032	26032	26032
留存收益	208193	223326	238569	254480
归属母公司股东权益	242691	261289	276531	292442
负债和股东权益	1757124	1635848	1426596	1450216

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	395	66167	84459	36897
净利润	37551	36876	37141	38771
折旧摊销	3585	11169	11543	7480
财务费用	2615	2934	2376	820
投资损失	-4094	-3545	-3545	-3545
营运资金变动	-40554	17759	35968	-7603
其他经营现金流	1291	975	975	975
投资活动现金流	-13030	-14975	-13975	-13975
资本支出	12916	5500	4500	4500
长期投资	-11291	-10000	-10000	-10000
其他投资现金流	-14656	-10475	-8475	-8475
筹资活动现金流	3439	-71968	-72718	-56326
短期借款	-10279	-4133	0	4282
长期借款	40002	-60216	-62134	-51221
其他筹资现金流	-26284	-7618	-10583	-9388
现金净增加额	-8639	-20776	-2234	-33404

利润表 单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	503838	463531	384731	403968
营业成本	405319	370825	302014	317115
税金及附加	24394	20859	15389	18179
营业费用	12412	11125	8849	9291
管理费用	9584	8344	6540	6665
研发费用	686	631	524	550
财务费用	2615	2934	2376	820
资产减值损失	-450	-414	-343	-361
信用减值损失	-482	-443	-368	-386
其他收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	5	0	0	0
投资净收益	4094	3545	3545	3545
资产处置收益	13	13	13	13
营业利润	52007	51515	51885	54158
营业外收入	1302	1150	1150	1150
营业外支出	923	1221	1221	1221
利润总额	52386	51444	51814	54088
所得税	14835	14569	14673	15317
净利润	37551	36876	37141	38771
少数股东损益	14933	13594	13692	14292
归属母公司净利润	22618	23282	23450	24478
EBITDA	58586	65547	65734	62387
EPS（元）	1.90	1.95	1.97	2.05

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	11.3	-8.0	-17.0	5.0
营业利润(%)	-1.0	-0.9	0.7	4.4
归属于母公司净利润(%)	0.4	2.9	0.7	4.4
获利能力				
毛利率(%)	19.6	20.0	21.5	21.5
净利率(%)	4.5	5.0	6.1	6.1
ROE(%)	9.3	8.9	8.5	8.4
ROIC(%)	6.8	6.1	6.3	6.9
偿债能力				
资产负债率(%)	77.0	73.3	67.3	65.8
净负债比率(%)	34.2	21.7	7.5	4.3
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	27.3	27.3	27.3	27.3
应付账款周转率	1.40	1.40	1.40	1.40
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.90	1.95	1.97	2.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	5.55	7.08	3.09
每股净资产(最新摊薄)	20.34	21.90	23.18	24.51
估值比率				
P/E	8.0	7.8	7.7	7.4
P/B	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	10	8	7	8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 （预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐 （预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性 （预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避 （预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性 （预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市 （预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所 电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层