中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　房地产开发

业绩平稳增长，持续深耕经营服务业务

——2023年一季报点评

万科A(000002)

核心观点：一季度公司实现营收684.7亿元，同比增长9.3%；实现归母净利润14.5亿元，同比增长1.2%。公司业绩增速小于营收增速的原因主要在于毛利率的降低，一季度毛利率为15.4%，较上年同期下降3.5个百分点，较去年全年下降4.2个百分点。一季度公司销售规模保持平稳，积极补充货源；包括物业管理、租赁住宅、物流仓储、商业开发与运营在内的多项经营服务业务保持良好增长势头。

事件

公司发布2023年一季报，一季度实现营收684.7亿元，同比增长9.3%；实现归母净利润14.5亿元，同比增长1.2%。

简评

业绩平稳增长，费用管控水平保持优秀。一季度公司实现营收684.7亿元，同比增长9.3%；实现归母净利润14.5亿元，同比增长1.2%。公司业绩增速小于营收增速的原因主要在于毛利率的降低，一季度毛利率为15.4%，较上年同期下降3.5个百分点，较去年全年下降4.2个百分点。公司保持优秀的费用管控水平，一季度的销售费用率为2.5%，较上年同期下降0.4个百分点，较去年全年持平；管理费用率为2.3%，较上年同期下降1.9个百分点，较去年全年上升0.4个百分点。

销售规模保持平稳，积极补充货源。一季度公司实现合同销售金额1013.8亿元，同比下降4.8%，实现合同销售面积625.7万方，同比下降1.1%，销售规模整体保持平稳，销售金额排名行业第二，较2022年全年排名上升一位。一季度公司积极补充货源，在南京、广州、东莞新增5幅地块，拿地总金额为161.2亿元，拿地强度为15.9%，较2022年全年水平下降4.5个百分点。

持续深耕经营服务业务。一季度公司的各项经营服务业务保持良好增长势头：1）物业服务（万物云）：一季度进一步验证蝶城战略提升毛利率的可行性；新获取11个商企服务项目。2）租赁住宅：一季度实现营收7.8亿元，同比增长10.8%；一季度新拓房源2272间，新增开业3900间，截至3月底运营管理数量共21.7万间、累计开业数量共17.05万间，出租率达95%。3）物流仓储：一季度实现营收9.6亿元，同比增长20.0%，其中高标营业收入为5.7亿元，同比增长11.5%，冷链营业收入（不含供应链业务收入）为3.9亿元，同比增长35.0%。4）商业开发与运营：一季度实现营收23.3亿元，同比增长10.4%；截至一季度末印力会员数量达2310万人，会员月活跃数量同比提升54%。

维持　　买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

18621097792

SAC 执证编号：s1440519120002

SFC 中央编号：BPU491

发布日期：2023年04月30日

当前股价：15.14元

目标价格6个月：22.00元

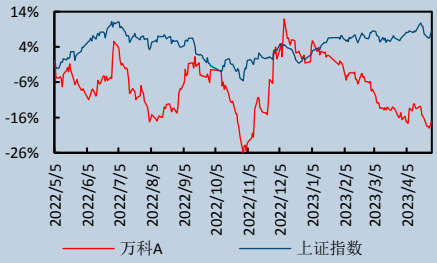
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
-2.95/-4.85	-16.31/-17.96	-17.04/-26.1

12月最高/最低价（元）	20.63/13.13
总股本（万股）	1,193,070.95
流通A股（万股）	971,666.72
总市值（亿元）	1,806.31
流通市值（亿元）	1,471.1
近3月日均成交量（万股）	7,796.67
主要股东	
深圳市地铁集团有限公司	27.18%

股价表现



相关研究报告

23.04.01	【中信建投房地产】万科 A(000002): 业绩保持平稳，经营服务业务持续做深做强——2022年年报点评
23.02.12	【中信建投房地产】万科 A(000002): 把握融资窗口增强资本实力，销售开局表现良好
22.12.06	【中信建投房地产】万科 A(000002): 充分把握融资政策机遇，销售改善多元化业务有望获重估

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供，在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请参阅最后一页的重要声明。

维持买入评级和 22.00 元的目标价不变。我们预测公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 2.00/2.10/2.19 元。公司的开发业务规模维持在行业第一梯队，并持续深耕经营服务业务，物业服务、仓储物流、租赁住宅、商业开发运营等业务保持行业领先的发展水平。维持买入评级与 22.00 元的目标价不变。

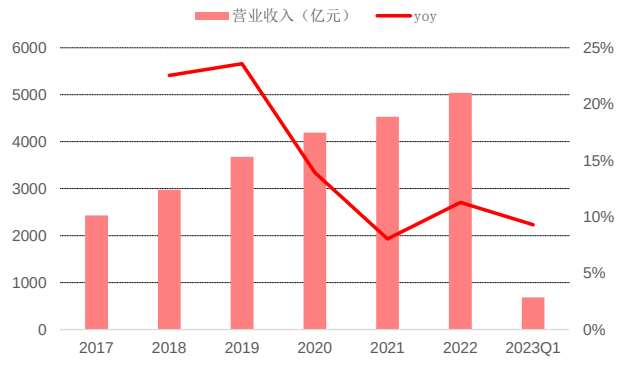
风险提示：公司的风险主要体现在结转不及预期、利润率下滑、市场修复不及预期、减值四个方面。具体而言：1、结转可能不及预期。公司当前可结转资源充沛，但项目进度不一，最终体现在报表端的收入将最终依赖于报告期内的交付状况，因此存在结转不及预期的风险。2、利润率可能下滑。前些年土地市场的地价较高，但销售价格受市场下行、限价等因素因素影响，行业普遍存在毛利率压缩的问题，公司也受其影响，报表端的利润率可能持续承压。3、市场修复不及预期。年初地产销售出现明显回升态势，但是销售回升的持续性存在一定不确定性，公司的销售恢复程度可能存在不及预期的风险。4、可能存在减值风险。公司房地产开发项目全国化布局，当前许多城市房价仍存在一定下行压力，可能对公司的项目造成减值风险。

图表1： 重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	452,797.8	503,838.4	508,627.7	510,678.3	512,077.6
增长率(%)	8.0	11.3	1.0	0.4	0.3
净利润(百万元)	22,524.0	22,617.8	23,910.8	25,112.2	26,185.1
增长率(%)	-45.7	0.4	5.7	5.0	4.3
EPS(摊薄/元)	1.89	1.90	2.00	2.10	2.19
P/E(倍)	8.07	8.04	7.60	7.24	6.94
P/B(倍)	0.77	0.75	0.70	0.65	0.61

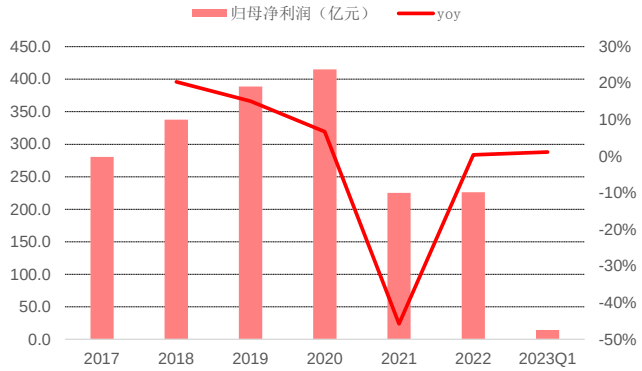
资料来源：Wind，中信建投

图表2： 一季度营收 684.7 亿元，同比增长 9.3%



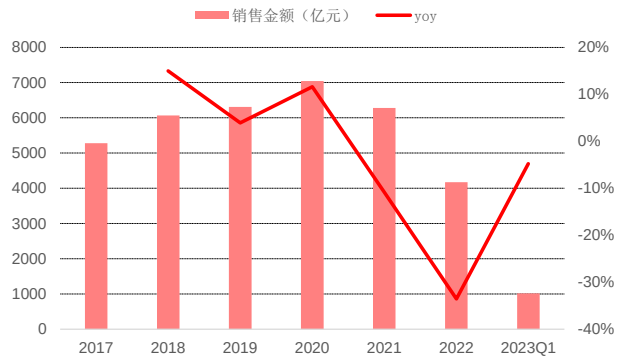
资料来源：公司公告，中信建投

图表3： 一季度归母净利润 14.5 亿元，同比增长 1.2%



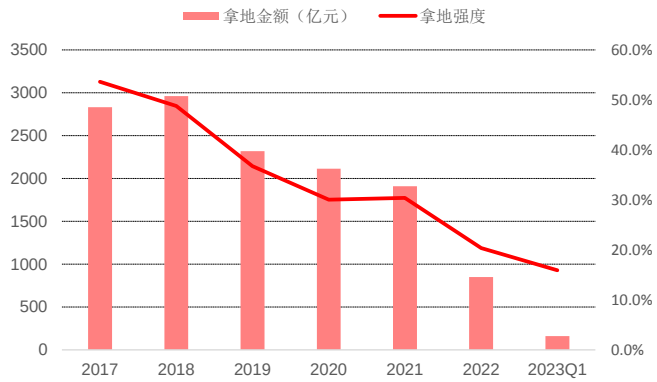
资料来源：公司公告，中信建投

图表4： 一季度销售金额 1013.8 亿元，同比下降 4.8%



资料来源：公司公告，中信建投

图表5： 一季度拿地金额 161.2 亿元，拿地强度 15.9%



资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

竺劲：房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，10 年证券从业经验。多次荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业）、新财富最佳分析师（房地产行业）、机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）、卖方分析师水晶球奖（房地产行业）等奖项。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk