

## 万科A(000002.SZ)

## 业绩短期承压，财务状况稳健

## 推荐 (维持)

股价:11.63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)	1,283
流通A股市值(亿元)	1,130
每股净资产(元)	21.20
资产负债率(%)	75.3

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】万科A(000002.SZ)\*半年报点评\*拿地积极性提高，经营服务延续增长\*推荐20230831

## 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  
ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2023年三季报，前三季度实现营业收入2,903.1亿元，较上年同期调整后下降14.0%；归母净利润136.2亿元，较上年同期调整后下降20.3%。第三季度营收894.2亿元，同比下降31.6%；归母净利润37.5亿元，同比下降22.5%。

## 平安观点:

- 多因素致业绩承压，未结金额仍多。**公司前三季度归母净利润同比下滑20%，主要因：1) 开发业务结算规模下滑，导致整体营收同比降14%；2) 受地价上涨与限价影响，期内毛利率同比降2.0pct至17.6%（其中单三季度毛利率降至14.7%）；3) 尽管期间费用绝对值减少，但收入规模下滑导致期间费率同比增加0.4pct至5.4%。期内无资产减值计提，投资净收益增加16.8亿元至25.2亿元。期末预收账款及合同负债4091亿元，为后续结转奠定基础。
- 销售额同比下滑，开复工推进快速。**受地产行业下行影响，期内公司销售面积1,818.4万平方米，同比降6.1%，销售金额2,806.1亿元，同比降10.8%。期内新增土储总建面528.8万平方米，拿地销售面积比为29.1%，较上年同期（25.1%）有所提升；实现新开工及复工计容面积1,647.4万平方米，占全年开复工计划的98.5%；实现竣工计容面积1,891.7万平方米，占全年计划竣工面积的58.6%。
- 多元业务持续良好发展。**万物云在2023中国物业服务力百强峰会暨品牌价值峰会上荣获“2023中国住宅物业服务力TOP1企业”、“2023中国物业服务质量领先企业”等多项荣誉。前三季度物流仓储业务（含非并表项目）实现营业收入29.8亿元，同比增长14.8%。截至9月末，物流仓储业务累计可租赁建筑面积989.9万平方米。前三季度租赁住宅业务（含非并表项目）实现营业收入25.3亿元，同比增长9.4%。截至9月底，共运营管理22.9万间租赁住房，开业18.0万间，出租率94.4%。前三季度商业

	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)	6.2	6.1	6.0	5.9	5.7
P/B(倍)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

开发与运营业务实现营业收入65.8亿元（含非并表收入），同比增长5.2%。

- **财务状况持续稳健，融资渠道顺畅。**期末剔除预收款后资产负债率67.1%，净负债率为53.9%，货币资金1036.8亿元，对于短期债务的覆盖倍数为2.2倍。公司持续通过各类融资工具优化债务结构，降低融资成本。截至三季度末，一年内到期的有息负债占比为14.8%，较年初下降5.7个百分点。期内先后发行20亿元3年期中期票据，以及20亿元3年期公司债券，发行利率分别为3.07%和3.10%。前三季度公司境内新增融资的综合成本为3.64%。
- **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6.0倍、5.9倍、5.7倍。随着政策逐步发力，地产基本面有望逐步改善，公司销售经营有望向好；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) 地价上升与销售促销导致毛利率进一步下行的风险。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	1757124	1635848	1426596	1450216
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	274331	214115	151981	100760
长期借款	271655	211438	149304	98083
其他非流动负债	2677	2677	2677	2677
<b>负债合计</b>	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
<b>归属母公司股东权益</b>	242691	261289	276531	292442
<b>负债和股东权益</b>	1757124	1635848	1426596	1450216

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	-8639	-20776	-2234	-33404

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	52007	51515	51885	54158
营业外收入	1302	1150	1150	1150
营业外支出	923	1221	1221	1221
<b>利润总额</b>	52386	51444	51814	54088
所得税	14835	14569	14673	15317
<b>净利润</b>	37551	36876	37141	38771
少数股东损益	14933	13594	13692	14292
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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
<b>获利能力</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	6.1	6.0	5.9	5.7
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	10	8	7	7

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:

此报告旨在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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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