

万科A(000002.SZ)

各业务稳步推进，多举措兑付债务

推荐 (维持)

股价:6.42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)	702
流通A股市值(亿元)	624
每股净资产(元)	20.26
资产负债率(%)	72.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】万科A(000002.SZ)*季报点评*经营业务向好,积极盘活资产*推荐20240430

证券分析师

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

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年半年报,上半年实现营业收入1427.8亿元,同比下降28.9%,归母净利润-98.5亿元,同比下降199.8%,降幅略超出业绩预告区间上限。

平安观点:

- 多因素致业绩承压,管理层增持彰显信心:**2024年上半年公司业绩亏损主要源于:1)开发业务结算规模和毛利率下滑,期内开发业务结算收入1116.8亿元,同比下降34.6%,综合毛利率同比下降10.8个百分点至8.1%,其中开发业务结算毛利率同比下降13.5个百分点至6.8%;2)计提存货跌价准备21亿元(含非并表项目计提1.7亿元),针对部分应收款项计提信用减值损失21亿元;3)部分非主业财务投资出现亏损,由于公司投资性房地产按照成本法计量,对投资标的普洛斯按公司会计政策调整为成本法,并计提折旧摊销,导致账面亏损约10亿元;4)部分大宗资产交易和股权交易亏损,期内资产处置损失25.5亿元。截至7月15日,公司骨干管理人员自筹资金20,074万元,共耗资人民币20,008万元(为初始承诺增持金额100.04%),完成公司股份增持计划,共增持公司股票2956.4万股,占公司总股本(包括库存股)0.25%,彰显对行业和公司未来发展长期信心。
- 全面聚焦开发、物业、租赁三大主业,提升产品服务竞争力:**2024年上半年公司开发业务按期保质交付169个项目、262个批次合计7.4万套房;实现销售金额1273.3亿元,同比下降37.6%,但仍保持行业第一阵营,实现销售回款近1300亿元,回款率超100%;加速库存去化,年初现房实现销售240亿元,准现房销售320亿元,车(位)商(铺)办(公)销售150亿元,并在前沿产品研发、现房销售模式、代建服务等方面积极探索。物业服务业务深入贯彻蝶城战略,实现运营提效,累计完成200个蝶城流程改造,覆盖1337个住宅物业项目,占在管项目比例超30%。租赁住宅业务在运营管理规模扩大的情况下实现效率提升,上半年新获取房源1.5万间,其中80.6%位于一线城市,累计开业数量增加至

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	503,838	465,739	321,393	269,411	217,379
YOY(%)	11.3	-7.6	-31.0	-16.2	-19.3
净利润(百万元)	22,618	12,163	-10,118	1,191	1,649
YOY(%)	0.4	-46.2	-183.2	111.8	38.5
毛利率(%)	19.6	15.2	7.6	7.7	8.2
净利率(%)	4.5	2.6	-3.1	0.4	0.8
ROE(%)	9.3	4.8	-4.2	0.5	0.7
EPS(摊薄/元)	1.90	1.02	-0.85	0.10	0.14
P/E(倍)	3.4	6.3	-7.6	64.3	46.4
P/B(倍)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

18.3万间，出租率保持95.2%，GOP利润率接近90%，继续保持行业领先水平。

- **推进大宗资产、股权交易，持续转变融资模式，如期兑付公开债务：**1-7月公司共实现大宗交易签约金额204亿元（含印力资产交易及REIT发行）。REITs和Pre-REIT基金等创新型工具取得积极进展，其中印力集团完成32.6亿元商业基础设施REITs发行，保障性租赁住房REITs和物流仓储REITs在申报过程中，建万租赁Pre-REIT基金实现广州项目扩募，设立消费Pre-REIT基金。上半年公司积极利用金融支持政策，推动融资模式转型，合计新增融资、再融资612亿元，新增融资综合成本3.66%。经营性物业贷合计落地219亿元，其中表内新增150亿元；“白名单”项目申报175个；银团贷款有序推进，5月获得招商银行牵头的200亿元银团贷款；此外，6月落地交通银行65亿元固融资产包融资。截至7月末公司年内累计完成73亿元境内公开债券和折合人民币约104亿元的境外公开债券偿付，年内尚有9月到期的20亿元境内公开债券待兑付；合并报表的有息负债加供应链融资合计较年初净下降172亿元。
- **投资建议：**考虑公司结算规模、盈利能力承压，减值及资产处置等也可能对利润表现形成扰动，下调公司2024-2026年EPS预测至-0.85元（原为1.06元）、0.10元（原为0.98元）、0.14元（原为1.01元），当前股价对应PE分别为-7.6倍、64.3倍、46.4倍。公司积极化解债务，总负债规模降低，坚定围绕“保交房，保兑付，转型高质量发展”开展工作，全面化解潜在风险，各项业务稳步推进，仍具备持续发展潜力，前期股价调整一定程度反映悲观预期，当前净资产对应PB 0.32倍，明显低于可比公司均值（0.53倍），同时公司骨干管理人员增持彰显发展信心，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 资金压力进一步加剧、流动性承压风险；2) 结算规模收窄、盈利能力进一步下探、持续减值等风险；3) 楼市修复不及预期风险：若后续购房者信心不足、楼市修复低于预期，将对公司发展产生负面影响；4) 核心城市地块获取概率降低、持续发展受阻风险：房企拿地策略趋同之下，核心城市核心地块竞争激烈，拿地难度提升或导致公司优质土储获取不足、持续开工销售受损风险；5) 经营服务业务发展不及预期风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1150260	854738	700728	555819
现金	99814	86129	57140	38364
应收票据及应收账款	20980	14477	12136	9792
其他应收款	254840	175858	147415	118944
预付账款	56745	39158	32825	26485
存货	701696	527882	441761	354567
其他流动资产	16186	11234	9451	7666
非流动资产	354590	343828	333047	326285
长期投资	130563	130563	130563	130563
固定资产	39025	38026	37009	35973
无形资产	10956	9130	7304	5478
其他非流动资产	174046	166109	158171	154270
资产总计	1504850	1198566	1033775	882103
流动负债	821785	597762	500560	402549
短期借款	1064	0	0	0
应付票据及应付账款	221696	166781	139572	112023
其他流动负债	599026	430982	360989	290526
非流动负债	280131	207068	137482	81055
长期借款	277280	204216	134630	78203
其他非流动负债	2852	2852	2852	2852
负债合计	1101917	804830	638042	483604
少数股东权益	152149	153069	153875	154992
股本	11931	11931	11931	11931
资本公积	25052	25052	25052	25052
留存收益	213802	203684	204875	206524
归属母公司股东权益	250785	240667	241858	243507
负债和股东权益	1504850	1198566	1033775	882103

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1595	66569	41247	38085
净利润	20456	-9198	1998	2766
折旧摊销	4093	10762	10781	6762
财务费用	3715	3127	2622	2405
投资损失	-2688	-1000	-3000	-3000
营运资金变动	-26918	58878	27819	28122
其他经营现金流	2937	4000	1028	1028
投资活动现金流	-4616	-3000	1972	1972
资本支出	8159	0	0	0
长期投资	-5242	0	0	0
其他投资现金流	-7533	-3000	1972	1972
筹资活动现金流	-36813	-77254	-72207	-58833
短期借款	-3070	-1064	0	0
长期借款	5625	-73064	-69586	-56427
其他筹资现金流	-39369	-3127	-2622	-2405
现金净增加额	-39799	-13685	-28988	-18776

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	465739	321393	269411	217379
营业成本	394784	296994	248541	199484
税金及附加	18585	9642	8082	6521
营业费用	12272	8035	6735	5434
管理费用	5767	3985	3341	2695
研发费用	536	321	269	217
财务费用	3715	3127	2622	2405
资产减值损失	-3490	-5785	-135	-109
信用减值损失	-378	-256	-214	-173
其他收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	340	0	0	0
投资净收益	2688	1000	3000	3000
资产处置收益	11	-4000	0	0
营业利润	29252	-9752	2472	3339
营业外收入	1150	1150	1150	1150
营业外支出	596	596	596	596
利润总额	29805	-9198	3026	3892
所得税	9350	0	1028	1126
净利润	20456	-9198	1998	2766
少数股东损益	8293	920	807	1117
归属母公司净利润	12163	-10118	1191	1649
EBITDA	37614	4691	16428	13060
EPS (元)	1.02	-0.85	0.10	0.14

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-7.6	-31.0	-16.2	-19.3
营业利润(%)	-43.8	-133.3	125.3	35.1
归属于母公司净利润(%)	-46.2	-183.2	111.8	38.5
获利能力				
毛利率(%)	15.2	7.6	7.7	8.2
净利率(%)	2.6	-3.1	0.4	0.8
ROE(%)	4.8	-4.2	0.5	0.7
ROIC(%)	3.7	-0.6	0.6	0.8
偿债能力				
资产负债率(%)	73.2	67.1	61.7	54.8
净负债比率(%)	44.3	30.0	19.6	10.0
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.2
应收账款周转率	22.2	22.2	22.2	22.2
应付账款周转率	1.78	1.78	1.78	1.78
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.02	-0.85	0.10	0.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	5.58	3.46	3.19
每股净资产(最新摊薄)	21.02	20.17	20.27	20.41
估值比率				
P/E	6.3	-7.6	64.3	46.4
P/B	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	14	83	21	23

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2024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