

万科A(000002.SZ)

经营业务向好，积极盘活资产

推荐 (维持)

股价:7.56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(以下简称“地铁集团”)/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)	834
流通A股市值(亿元)	735
每股净资产(元)	21.01
资产负债率(%)	72.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】万科A(000002.SZ)*年报点评*坚定去杠杆，经营服务实现闭环*推荐20240329

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2024年一季报，实现营收615.9亿元，同比下滑10%；归母净利润-3.6亿，上年同期为14.5亿元。

平安观点:

- 一、**一季度业绩亏损，主要因开发业务结算规模与毛利率下滑。**期内公司归母净利润-3.6亿，较上年同期明显下滑，主要因：1) 房地产开发业务贡献营业收入466.7亿元，同比下降13.8%；2) 开发业务结算毛利率同比降6.7pct至10.5%。一季度期间费用同比下滑5.8%至43.9亿元，但因收入下滑导致期间费率同比升0.3pct至7.1%。期末合并报表范围内有2,323万平方米已售资源未竣工结算，合同金额3,502亿元，为后续结转奠定基础。
- 二、**销售同比下滑，但回款效率保持100%以上。**期内实现销售面积391.1万平方米，合同销售金额579.8亿元，同比分别下降37.5%和42.8%。公司回款效率(本年回款金额/本年签约销售金额)保持100%以上。期内实现新开工及复工计容面积170.0万平方米，完成全年计划的15.9%；实现竣工计容面积265.8万平方米，完成全年计划的12.0%。经营服务业务持续向好，收入增速达12%。
- 三、**期内经营服务业务贡献营业收入109.5亿元，同比增长12.0%。**其中，万物云持续推进多空间服务高质量发展。租赁住宅业务(含非并表项目，即泊寓)实现营业收入8.33亿元，同比增长7.3%。截至3月底租赁住宅业务共运营管理23.8万间长租公寓，累计开业17.95万间，出租率93.9%。物流仓储业务(含非并表项目)实现营业收入9.7亿元，同比增长1.0%。截至3月末物流仓储业务累计可租赁建筑面积1020万平方米。商业开发与运营业务实现营业收入23.8亿元(含非并表收入，不含轻资产管理项目收入)，同比增长2.3%。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	503,838	465,739	371,244	342,382	331,670
YOY(%)	11.3	-7.6	-20.3	-7.8	-3.1
净利润(百万元)	22,618	12,163	12,605	11,707	12,030
YOY(%)	0.4	-46.2	3.6	-7.1	2.8
毛利率(%)	19.6	15.2	13.0	13.9	13.9
净利率(%)	4.5	2.6	3.4	3.4	3.6
ROE(%)	9.3	4.8	4.8	4.3	4.2
EPS(摊薄/元)	1.90	1.02	1.06	0.98	1.01
P/E(倍)	4.0	7.4	7.2	7.7	7.5
P/B(倍)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3

- **在手现金超过短期债务，积极盘活资产与开展大宗交易。**期末扣除预收款后的负债率为64.9%，相比2023年底下降0.6个百分点，净负债率59.3%；持有货币资金830.7亿元，可以覆盖短期借款和一年内到期有息负债。期内实现大宗资产交易回款42亿元，其中上海七宝万科广场实现50%股权交易，交易金额23.84亿元。中金印力消费REIT将于4月30日在深圳证券交易所挂牌上市，募集资金净额为32.6亿元。期内公司继续得到金融机构的支持，一季度境内新增融资的综合成本为3.33%；同时积极拥抱经营性物业贷等融资工具，全面融入城市房地产融资协调机制，推动融资模式转型。
- **投资建议：**维持此前盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为126亿元、117亿元、120亿元，当前市值对应PE分别为7.2倍、7.7倍、7.5倍。随着政策持续发力，地产基本面有望逐步改善，公司销售经营有望向好，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、带来项目减值，甚至影响公司债务正常偿付；2) 公司多元化业务拓展存在不及预期的风险；3) 房价下行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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1150260	951792	857096	808368
现金	99814	99763	76452	52201
应收票据及应收账款	20980	16723	15423	14940
其他应收款	254840	203135	187343	181481
预付账款	56745	45232	41715	40410
存货	701696	573996	524209	507749
其他流动资产	16186	12944	11954	11587
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	1295620	1190143	1134653
流动负债	821785	664476	608948	589706
短期借款	1064	0	0	0
应付票据及应付账款	221696	181350	165620	160420
其他流动负债	599026	483125	443327	429286
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	871543	746429	670761
少数股东权益	152149	160687	168616	176765
股本	11931	11931	11931	11931
资本公积	25052	25052	25052	25052
留存收益	213802	226407	238114	250144
归属母公司股东权益	250785	263390	275097	287127
负债和股东权益	1504850	1295620	1190143	1134653

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	69908	45349	30400
净利润	20456	21143	19637	20178
折旧摊销	4093	10762	10781	6762
财务费用	3715	2837	1104	253
投资损失	-2688	-3082	-3082	-3082
营运资金变动	-26918	42171	15857	5236
其他经营现金流	2937	-3923	1052	1052
投资活动现金流	-4616	7005	2030	2030
资本支出	8159	0	0	0
长期投资	-5242	0	0	0
其他投资现金流	-7533	7005	2030	2030
筹资活动现金流	-36813	-76965	-70690	-56681
短期借款	-3070	-1064	0	0
长期借款	5625	-73064	-69586	-56427
其他筹资现金流	-39369	-2837	-1104	-253
现金净增加额	-39799	-51	-23311	-24251

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	465739	371244	342382	331670
营业成本	394784	322938	294927	285667
税金及附加	18585	11137	10271	9950
营业费用	12272	9281	8560	8292
管理费用	5767	3712	2739	1990
研发费用	536	371	342	332
财务费用	3715	2837	1104	253
资产减值损失	-3490	-1557	-171	-166
信用减值损失	-378	-295	-272	-264
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	3082	3082	3082
资产处置收益	11	7000	0	0
营业利润	29252	29196	27077	27839
营业外收入	1150	1150	1150	1150
营业外支出	596	596	596	596
利润总额	29805	29750	27630	28392
所得税	9350	8607	7994	8214
净利润	20456	21143	19637	20178
少数股东损益	8293	8538	7930	8148
归属母公司净利润	12163	12605	11707	12030
EBITDA	37614	43350	39515	35408
EPS (元)	1.02	1.06	0.98	1.01

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-7.6	-20.3	-7.8	-3.1
营业利润(%)	-43.8	-0.2	-7.3	2.8
归属于母公司净利润(%)	-46.2	3.6	-7.1	2.8
获利能力				
毛利率(%)	15.2	13.0	13.9	13.9
净利率(%)	2.6	3.4	3.4	3.6
ROE(%)	4.8	4.8	4.3	4.2
ROIC(%)	3.7	2.8	3.5	3.7
偿债能力				
资产负债率(%)	73.2	67.3	62.7	59.1
净负债比率(%)	44.3	24.6	13.1	5.6
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.5	0.5	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	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	1.06	0.98	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	5.86	3.80	2.55
每股净资产(最新摊薄)	21.02	22.08	23.06	24.07
估值比率				
P/E	7.4	7.2	7.7	7.5
P/B	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	14	9	9	9

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