

万科A (000002.SZ)

中性 (下调评级)

公司点评
证券研究报告

当期业绩压力显现,骨干增持提升信心

事件

2024年7月9日万科A披露2024年中期业绩预告,预计2024上半年归母净利润亏损70-90亿元,同比下降171%-191%;扣非净利润亏损50-65亿元,同比下降157%-175%。

点评

追求现金流,加大库存去化和资产处置,业绩压力加大: 1H24 公司归母净利润预计亏损,主要由于:①房地产开发项目结算规模和毛利率显著下降,当期结转利润主要对应2022、2023年销售项目和1H24消化的库存项目,销售情况和毛利率均低于预期;②对部分项目计提减值;③部分非主业财务投资出现亏损;④部分大宗资产交易和股权投资价格低于账面值,形成资产处置亏损。

践行业务重整和化解风险的“一揽子方案”: 1H24 公司完成房屋交付7.4万套;公开市场债务正常兑付;实现销售金额1273.3亿元,同比-37%,保持行业第一阵营,实现回款1186亿元;实现大宗交易回款93.4亿元;印力集团完成商业基础设施REIT的发行,发行规模32.6亿元。积极应对现阶段困境,长远推动业务转型升级。

骨干员工拟增持公司A股股票,增强投资者信心: 2024年7月9日,公司公告称骨干管理人员拟自筹资金合计人民币2亿元,委托第三方通过信托计划自愿增持公司A股股票。基于对行业和公司未来发展的长期信心,公司骨干管理人员拟实施增持计划以维护股东利益,增强投资者信心。

投资建议

考虑公司去库存和资产处置带来的业绩压力,我们下调公司盈利预测,预计2024-2026年归母净利润分别为-49.8亿元、25.7亿元和26.3亿元(原为125.1亿元、127.5亿元和129.0亿元)。由于公司短期面临现金流压力,工作重心在业务重整和化解风险,业绩压力加大,将公司“增持”评级下调至“中性”评级。

风险提示

房地产市场销售低迷;经营服务业务发展不顺;出现债务违约

房地产组

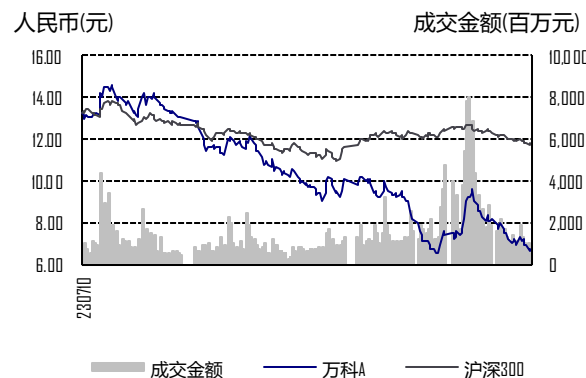
分析师:方鹏(执业S1130524030001)

fang_peng@gjzq.com.cn

市价(人民币):6.71元

相关报告:

- 《万科A公司点评:单季利润转亏,盘活资产回笼现金》, 2024.4.30
- 《万科A公司点评:经营业务稳步成长,降杠杆守安全底线》, 2024.3.29
- 《万科A公司点评:营收利润均下滑,拿地金额恢复增长》, 2023.10.29



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	503,838	465,739	376,850	359,019	342,817
营业收入增长率	11.27%	-7.56%	-19.09%	-4.73%	-4.51%
归母净利润(百万元)	22,618	12,163	-4,981	2,566	2,631
归母净利润增长率	0.42%	-46.23%	N/A	N/A	2.54%
摊薄每股收益(元)	1.945	1.019	-0.418	0.215	0.221
每股经营性现金流净额	0.24	0.33	-0.33	1.69	0.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.32%	4.85%	-2.03%	1.03%	1.05%
P/E	9.36	10.26	-16.07	31.20	30.42
P/B	0.87	0.50	0.33	0.32	0.32

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	452,798	503,838	465,739	376,850	359,019	342,817
增长率	11.3%	11.3%	-7.6%	-19.1%	-4.7%	-4.5%
主营业务成本	-353,977	-405,319	-394,784	-338,820	-314,976	-299,557
%销售收入	78.2%	80.4%	84.8%	89.9%	87.7%	87.4%
毛利	98,821	98,519	70,955	38,030	44,043	43,260
%销售收入	21.8%	19.6%	15.2%	10.1%	12.3%	12.6%
营业税金及附加	-21,056	-24,394	-18,585	-15,036	-14,325	-13,678
%销售收入	4.7%	4.8%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
销售费用	-12,809	-12,412	-12,272	-10,175	-9,694	-9,256
%销售收入	2.8%	2.5%	2.6%	2.7%	2.7%	2.7%
管理费用	-10,242	-9,584	-5,767	-4,711	-4,488	-4,285
%销售收入	2.3%	1.9%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
研发费用	-642	-686	-536	-528	-503	-480
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	54,071	51,442	33,796	7,581	15,034	15,561
%销售收入	11.9%	10.2%	7.3%	2.0%	4.2%	4.5%
财务费用	-4,384	-2,615	-3,715	-5,601	-5,850	-5,821
%销售收入	1.0%	0.5%	0.8%	1.5%	1.6%	1.7%
资产减值损失	-3,794	-932	-3,868	-6,498	-2,822	-2,991
公允价值变动收益	4	5	340	0	0	0
投资收益	6,614	4,094	2,688	269	242	230
%税前利润	12.7%	7.8%	9.0%	-2.3%	4.0%	3.6%
营业利润	52,531	52,007	29,252	-12,249	5,604	5,979
营业利润率	11.6%	10.3%	6.3%	n.a	1.6%	1.7%
营业外收支	-308	379	554	415	395	377
税前利润	52,223	52,386	29,805	-11,834	5,999	6,356
利润率	11.5%	10.4%	6.4%	n.a	1.7%	1.9%
所得税	-14,153	-14,835	-9,350	3,669	-1,860	-1,970
所得税率	27.1%	28.3%	31.4%	n.a	31.0%	31.0%
净利润	38,070	37,551	20,456	-8,166	4,139	4,386
少数股东损益	15,545	14,933	8,293	-3,185	1,573	1,754
归属于母公司的净利润	22,524	22,618	12,163	-4,981	2,566	2,631
净利率	5.0%	4.5%	2.6%	n.a	0.7%	0.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	38,070	37,551	20,456	-8,166	4,139	4,386
少数股东损益	15,545	14,933	8,293	-3,185	1,573	1,754
非现金支出	11,857	10,232	12,949	13,442	9,844	10,104
非经营收益	-7,981	-4,478	-2,574	16,268	9,212	8,946
营运资金变动	-37,833	-40,554	-26,918	-25,474	-2,982	-14,257
经营活动现金净流	4,113	2,750	3,912	-3,930	20,214	9,179
资本开支	-9,514	-12,749	-7,989	-10,588	-3,639	-3,622
投资	-28,026	-9,651	-4,021	2,791	2,641	2,202
其他	11,260	9,370	7,395	269	242	230
投资活动现金净流	-26,281	-13,030	-4,616	-7,529	-756	-1,190
股权募资	38,794	14,373	11,868	0	0	0
债权募资	7,619	41,479	3,352	8,627	-17,398	-5,352
其他	-46,295	-36,638	-36,890	-7,073	-7,031	-6,826
筹资活动现金净流	118	19,214	-21,670	1,554	-24,428	-12,177
现金净流量	-21,732	9,491	-22,339	-9,905	-4,971	-4,189

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	149,352	137,208	99,814	89,909	84,938	80,749
应收款项	270,832	280,206	262,142	211,661	201,646	192,546
存货	1,075,617	907,057	701,696	643,294	612,003	603,217
其他流动资产	104,466	90,886	86,609	73,180	69,235	66,512
流动资产	1,600,268	1,415,356	1,150,260	1,018,045	967,823	943,024
%总资产	82.5%	80.5%	76.4%	74.7%	74.2%	74.1%
长期投资	233,277	233,191	242,888	239,916	237,394	235,311
固定资产	16,219	18,589	22,372	21,530	19,969	17,840
%总资产	0.8%	1.1%	1.5%	1.6%	1.5%	1.4%
无形资产	23,280	25,826	24,438	22,614	21,398	20,564
非流动资产	338,370	341,768	354,590	345,708	337,327	329,352
%总资产	17.5%	19.5%	23.6%	25.3%	25.8%	25.9%
资产总计	1,938,638	1,757,124	1,504,850	1,363,753	1,305,150	1,272,377
短期借款	62,344	68,055	65,990	82,448	72,605	74,581
应付款项	522,603	463,146	383,474	336,699	320,050	306,046
其他流动负债	726,499	546,600	372,321	277,730	249,103	231,364
流动负债	1,311,446	1,077,802	821,785	696,876	641,758	611,992
长期贷款	154,322	180,773	197,764	191,831	186,076	180,494
其他长期负债	80,097	93,558	82,367	80,278	78,408	76,598
负债	1,545,865	1,352,133	1,101,917	968,985	906,243	869,084
普通股股东权益	235,953	242,691	250,785	245,803	248,370	251,001
其中：股本	11,625	11,631	11,931	11,931	11,931	11,931
未分配利润	92,698	97,380	93,616	88,635	91,201	93,833
少数股东权益	156,820	162,300	152,149	148,964	150,537	152,291
负债股东权益合计	1,938,638	1,757,124	1,504,850	1,363,753	1,305,150	1,272,377

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.937	1.945	1.019	-0.418	0.215	0.221
每股净资产	20.296	20.866	21.020	20.603	20.818	21.038
每股经营现金净流	0.354	0.236	0.328	-0.329	1.694	0.769
每股股利	0.976	0.680	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	9.55%	9.32%	4.85%	-2.03%	1.03%	1.05%
总资产收益率	1.16%	1.29%	0.81%	-0.37%	0.20%	0.21%
投入资本收益率	5.94%	5.09%	3.19%	0.72%	1.45%	1.50%
增长率						
主营业务收入增长率	8.04%	11.27%	-7.56%	-19.09%	-4.73%	-4.51%
EBIT增长率	-26.68%	-4.86%	-34.30%	-77.57%	98.32%	3.50%
净利润增长率	-45.75%	0.42%	-46.23%	N/A	N/A	2.54%
总资产增长率	3.72%	-9.36%	-14.36%	-9.38%	-4.30%	-2.51%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.1	4.4	5.8	5.0	5.0	5.0
存货周转天数	1,071.2	892.7	743.7	700.0	720.0	750.0
应付账款周转天数	322.8	279.0	236.2	210.0	218.0	220.0
固定资产周转天数	10.3	12.1	15.2	17.8	16.8	15.1
偿债能力						
净负债/股东权益	30.63%	44.54%	55.49%	61.36%	57.62%	56.72%
EBIT利息保障倍数	12.3	19.7	9.1	1.4	2.6	2.7
资产负债率	79.74%	76.95%	73.22%	71.05%	69.44%	68.30%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	20	52	83	189
增持	2	4	13	23	1
中性	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.29	1.24	1.23	1.23	1.02

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-31	增持	15.89	N/A
2	2022-10-30	增持	14.34	N/A
3	2023-03-31	增持	15.60	N/A
4	2023-04-30	增持	15.14	N/A
5	2023-08-30	增持	14.20	N/A
6	2023-10-29	增持	11.63	N/A
7	2024-03-29	增持	9.24	N/A
8	2024-04-30	增持	7.56	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806