

持有（维持）

万科A（000002）2024 年中报点评

上半年业绩录得约 98 亿亏损，降解存量债务取得成效

2024 年 9 月 1 日

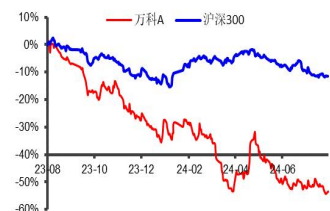
投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2024 年 8 月 30 日

收盘价(元)	6.76
总市值(亿元)	806.52
总股本(百万股)	11931
流通股本(百万股)	9717
ROE(TTM)	-3.13%
12 月最高价(元)	14.45
12 月最低价(元)	6.30

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 万科A（000002）发布2024年中报，2024H1实现营业收入1427.8亿元，同比-28.9%；归母净利润亏损98.5亿元，同比-199.8%。
- 2024H1营收同比下降约29%，归属净利润亏损98.5亿。公司2024H1实现营业收入1427.8亿，同比-28.9%；实现归母净利润亏损98.5亿，同比-199.8%；扣非归属净利润亏损76.13亿，同比-187.48%。业绩亏损主要由于：1）房地产开发项目结算规模和毛利率显著下降，1H24开发业务收入1116.8亿元，同比-34.6%，结算毛利率仅6.8%，同比下降13.5pct。公司毛利率下降受几个因素叠加影响。一是以价换量导致利润折损；二是2022年前获取的项目地价高且当前进入结算期，对当期利润带来压力。2）计提减值，中期对部分项目计提存货跌价准备21.0亿元(含非并表项目计提1.7亿元)，计提信用减值损失21.0亿元。3）部分非主业财务投资出现亏损，投资的普洛斯投资性房地产从公允价值法调整为成本法，形成账面亏损约1亿元。4）部分大宗资产交易和股权交易亏损。为更快回笼资金，公司对资产交易和股权处置都采取了更加坚决的行动，部分交易价格低于账面值。
- 上半年销售金额同比下降37%。2024H1公司实现销售金额1273.3亿，同比-37%；现销售面积 939.5 万平米，同比下降 27.6%；实现回款1186 亿，完成房屋交付7.4 万套。销售降幅与百强房企平均降幅相约。而销售规模保持行业第一阵营。截至6月末，报表内有 2213万平米已售资源未结算，合同金额合计约 3272 亿元，较上年末分别下降 5.4%和 9.2%。
- 持续降解存量债务，年内已无境外公开债。上半年万科经营性净现金流-51.76亿元，其中Q2经营性净现金流已转正，达到42亿元。万科持续降解存量债务，上半年累计偿债524亿元，年内境外公开债已全部偿还完毕，境内公开债仅余1笔中票20亿元。同时上半年融资端取得大破局，实现新增融资、再融资612亿元，平均融资成本3.66%。融资模式转型也取得了较大进展，白名单积极推进；5月获得招商银行牵头的200亿元银团贷款，上半年经营性物业贷落地219亿元。截至6月底账上货币资金为924亿元。
- 总结与投资建议：整体看，公司受房地产市场下行及去杠杆影响，2024H1业绩承压。公司通过实施一揽子方案，进行管理提效、销售提效，并且积极降低杠杆，改革转型，将能实现再次轻装前行。在房地产优化政策持续发力下，未来房地产市场逐步探底回暖，公司降解存量债务逐步完成，预计行业周期底过后其盈利将能实现修复。预测公司2024-2026年归属净利润分别为-87.31亿/6.26亿/116.67亿，维持“持有”评级。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **风险提示：**楼市销售持续不景气；楼市优化政策落地及成效低于预期；公司销售出现超预期下滑，业绩及资金面转差。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	465739	381906	358992	350017
营业总成本	435658	383052	346427	325516
营业成本	394,784	349,444	315,913	295,764
营业税金及附加	18585	14512	13642	13301
销售费用	12272	9166	8616	8400
管理费用	5767	5347	5026	4900
财务费用	3715	4201	2872	2800
研发费用	536	382	359	350
其他经营收益	-829	-5295	146	1575
公允价值变动净收益	340	-12	0	0
投资净收益	2688	2500	2800	2800
其他收益	0	0	0	0
营业利润	29252	-6441	12711	26076
加 营业外收入	1150	1200	1200	1200
减 营业外支出	596	1700	12500	1000
利润总额	29805	-6941	1411	26276
减 所得税	9350	-1805	367	6832
净利润	20456	-5136	1044	19444
减 少数股东损益	8293	3595	418	7778
归母公司所有者的净利润	12163	-8731	626	11667
基本每股收益(元)	1.02	-0.73	0.05	0.98
PE	6.63	-9.24	128.76	6.91

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn