

万科A(000002.SZ)

债务压力减轻，多元业务稳增

推荐 (维持)

股价:9.28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)	1,052
流通A股市值(亿元)	902
每股净资产(元)	19.62
资产负债率(%)	72.4

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*各业务稳步推进，多措并举兑付债务*推荐20240903

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年三季报，前三季度实现营业收入2198.9亿元，同比下降24.3%，归母净利润-179.4亿元，同比下降231.7%。

平安观点:

- 多因素致业绩承压：**2024年前三季度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，期内房地产开发业务结算面积1384.2万平米，贡献营业收入1732.3亿元，同比下降29.1%，公司整体毛利率9.5%，同比下降8.1个百分点，房地产开发业务毛利率8.3%，同比下降10.2个百分点；2) 资产及信用减值损失74.7亿元，上年同期为3.6亿元；3) 投资收益同比减少24.5亿元；4) 部分大宗资产交易和股权交易亏损，期内资产处置损失25.4亿元。
- 全力保障高品质交付、公开债务兑付：**2024年前三季度公司交付房屋11.3万套，多举措促进回款，保障公开债务顺利兑付：1) 前三季度销售金额1812亿元，保持行业第一阵营，回款率超过100%；2) 2023年至今累计盘活和置换新项目36个，合计优化及新增产能474亿；3) 前三季度实现大宗交易签约金额232.6亿元（含印力资产交易及REIT发行），涵盖办公、商业、酒店、公寓等41个项目，遍布全国17个城市；4) 拓展资产退出渠道，携手中信、泰康共同设立中信万科消费基础设施Pre-REIT基金，已签约深圳龙岗万科广场和北京旧宫万科广场项目。第三季度公司实现经营性净现金流3.3亿元，自二季度以来继续保持为正。截至9月底完成197亿元公开债务偿还，年内已无到期境内外公开债券。
- 融资渠道顺畅，多元业务有质量增长：**2024年前三季度公司合并报表新增融资与再融资774亿元，新增融资综合成本3.58%，经营性物业贷合计落地262亿元，其中合并报表范围内新增187亿元。三季度末公司有息负债3276.1亿元，其中一年以上有息负债占比64.4%，净负债率66.2%，剔除预收款的资产负债率65.4%，较年初下降0.1个百分点，持有货币资

	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	-20,250	1,191	1,649
YOY(%)	0.4	-46.2	-266.5	105.9	38.5
毛利率(%)	19.6	15.2	7.6	7.7	8.2
净利率(%)	4.5	2.6	-6.3	0.4	0.8
ROE(%)	9.3	4.8	-8.8	0.5	0.7
EPS(摊薄/元)	1.90	1.02	-1.70	0.10	0.14
P/E(倍)	4.9	9.1	-5.5	93.0	67.1
P/B(倍)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

金797.5亿元。前三季度经营服务业务全口径收入430.8亿元，同比增长6.3%。其中，万科物业拓展存量盘项目年化饱和收入同比增长12%，租赁住宅业务收入26.3亿元，同比增长3.7%，商业开发与运营业务收入66.7亿元，同比增长1.5%，物流仓储业务收入29.6亿元。

投资建议：考虑公司减值计提、投资收益减少超出预期，下调公司2024年EPS预测至-1.70元（原为-0.85元），维持2025-2026年EPS预测为0.10元、0.14元，当前股价对应PE分别为-5.5倍、93.0倍、67.1倍。公司积极化解债务，年内已无到期境内外公开债券，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，多元业务有质量增长，仍具备持续发展潜力，当前股价一定程度反映业绩悲观预期，当前净资产对应PB 0.47倍，明显低于可比公司均值（0.69倍），属于“止跌回稳”政策导向下高弹性标的，维持“推荐”评级。

风险提示：1) 资金压力加剧风险；2) 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；3) 核心城市地块获取概率降低风险：房企拿地策略趋同之下，核心城市核心地块竞争激烈，获地难度提升或导致公司优质土储获取不足风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1150260	853713	698524	552404
现金	99814	41781	35023	28259
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	571204	461674	361258
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	1197540	1031571	878689
流动负债	821785	603116	504735	405514
短期借款	1064	5354	4174	2965
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	810184	642216	486569
少数股东权益	152149	156822	157629	158746
股本	11931	11931	11931	11931
资本公积	25052	25052	25052	25052
留存收益	213802	193552	194743	196392
归属母公司股东权益	250785	230535	231726	233375
负债和股东权益	1504850	1197540	1031571	878689

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	20997	64583	51017
净利润	20456	-15577	1997	2766
折旧摊销	4093	10762	10781	6762
财务费用	3715	6356	1837	1406
投资损失	-2688	-100	-2000	-2000
营运资金变动	-26918	15555	51229	41344
其他经营现金流	2937	4000	739	739
投资活动现金流	-4616	-3900	1261	1261
资本支出	8159	0	0	0
长期投资	-5242	0	0	0
其他投资现金流	-7533	-3900	1261	1261
筹资活动现金流	-36813	-75130	-72602	-59042
短期借款	-3070	4290	-1179	-1209
长期借款	5625	-73064	-69586	-56427
其他筹资现金流	-39369	-6356	-1837	-1406
现金净增加额	-39799	-58033	-6758	-6764

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	6356	1837	1406
资产减值损失	-3490	-8035	-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	100	2000	2000
资产处置收益	11	-4000	0	0
营业利润	29252	-16131	2257	3338
营业外收入	1150	1150	1150	1150
营业外支出	596	596	596	596
利润总额	29805	-15577	2811	3892
所得税	9350	-0	813	1126
净利润	20456	-15577	1997	2766
少数股东损益	8293	4673	807	1117
归属母公司净利润	12163	-20250	1191	1649
EBITDA	37614	1542	15428	12060
EPS (元)	1.02	-1.70	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	-155.1	114.0	47.9
归属于母公司净利润(%)	-46.2	-266.5	105.9	38.5
获利能力				
毛利率(%)	15.2	7.6	7.7	8.2
净利率(%)	2.6	-6.3	0.4	0.8
ROE(%)	4.8	-8.8	0.5	0.7
ROIC(%)	3.7	-1.2	0.5	0.6
偿债能力				
资产负债率(%)	73.2	67.7	62.3	55.4
净负债比率(%)	44.3	43.3	26.7	13.5
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.4	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	-1.70	0.10	0.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	1.76	5.41	4.28
每股净资产(最新摊薄)	21.02	19.32	19.42	19.56
估值比率				
P/E	9.1	-5.5	93.0	67.1
P/B	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	14	308	26	29

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