

公司研究 | 点评报告 | 万科 A (000002.SZ)

业绩承压，积极盘活库存处置资产 ——万科 A 三季度点评

报告要点

行业困境中公司积极盘活库存，处置资产，计划 2024 年加强大宗与股权交易工作，实现回款 300 亿以上(1-9 月已签约 233 亿)，紧抓现金流、增厚安全垫；积极利用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。中长期而言，公司在品牌和效率层面仍具备一定竞争优势，开发业务头部地位仍相对稳固，存量业务价值可观。行业整体承压背景下，公司核心要务在于维持资金链平衡，在渡过流动性压力、成功穿越周期的前提下，公司存续价值仍相对突出。

分析师及联系人



刘义

SAC: S0490520040001

SFC: BU416



薛梦莹

SAC: S0490520120002

万科 A (000002.SZ)

2024-11-02

业绩承压，积极盘活库存处置资产——万科 A 三季度点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

事件描述

公司前三季度实现营收 2199 亿 (-24.3%)，归母净利亏损 179 亿 (去年同期盈利 136 亿)，其中 Q3 归母净利亏损 81 亿 (2023Q3 盈利 38 亿)。综合毛利率 9.5% (-8.1pct)。

事件评论

- **收入与毛利率双降，资产减值与处置亏损拖累业绩表现。** 2024 前三季度公司营收 2199 亿 (-24.3%)，主因开发业务结算收入同比下降 29.1% 至 1732 亿。归母业绩大幅亏损 179 亿，与毛利率下滑、计提减值、非主业投资亏损、折价处置资产回笼现金有关：1) 2024 前三季度综合毛利率 9.5% (-8.1pct)，其中开发业务结算毛利率 8.3% (-10.2pct)；2) 资产与信用减值 74.7 亿 (去年同期仅减值 3.6 亿)；投资净收益同比下降 97.1% 至 0.7 亿元；为快速回笼资金，积极处置资产导致资产处置收益亏损 25.4 亿 (去年同期仅亏损 0.7 亿)。此外收入大幅下降后期间费用率、税金及附加率被动提升 1.7pct、1.2pct 至 7.1%、4.6%，一定程度拖累业绩表现。截至 2024Q3 公司账上预收款 2514 亿元 (-38.5%)，预收账款/年化结算收入=0.76X，后期的结算收入与业绩预计将持续承压。
- **销售处于行业一梯队，积极盘活资产，加速库存去化。** 2024 前三季度销售额 1812 亿 (-35.4%)，销售面积 1330.8 万方 (-26.8%)，行业排名 TOP3，规模仍处一梯队；销售均价 1.36 万元/平 (-11.8%)，均价下跌或与存货结构下沉、折价促销相关。公司加速库存去化，年初现房/准现房/车商办分别实现销售额 325/434/197 亿元。拿地角度，2024 前三季度公司在沈阳、徐州等地获取 4 个项目，全口径拿地金额 41.2 亿，拿地面积 37.1 万方，金额与面积维度的拿地强度分别为 2.3%、2.8%。2024 前三季度新开工量 697.5 万方 (-57.7%)，竣工量 1368.6 万方 (-27.7%)，分别完成全年计划量 (新开工同比-35.9%、竣工同比-31.7%) 的 65.1%、62.1%。截至 2024 前三季度公司未竣工土储 7676 万方 (在建 4654+待建 3022)，同比下降 26.3%。资金趋紧下处置资产、审慎投资是理性选择。
- **经营业态具备韧性，第二曲线稳健运营。** 2024 前三季度公司经营业务全口径收入 430.8 亿 (+6.3%)。物业服务前三季度累计拓展存量盘年化饱和和收入同比增长 12%。商业全口径收入 66.7 亿 (+1.5%)，万科商业客流同比增长 9.6%，销售额增长 4.1%。物流仓储业务全口径收入 29.6 亿 (-0.7%)，其中高标库收入 16.1 亿，冷链 13.5 亿，累计开业项目 151 个，建面 1034 万方。长租公寓全口径业务收入 26.3 亿 (+3.7%)，在手 24.7 万间，累计开业 18.7 万间。公司多元业务均处赛道第一梯队，稳健运营助力穿越周期。
- **投资建议：**行业困境中公司积极盘活库存，处置资产，计划 2024 年加强大宗与股权交易工作，实现回款 300 亿以上(1-9 月已签约 233 亿)，紧抓现金流、增厚安全垫；积极利用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。中长期而言，公司在品牌和效率层面仍具备一定竞争优势，开发业务头部地位仍相对稳固，存量业务价值可观。行业整体承压背景下，公司核心要务在于维持资金链平衡，在渡过流动性压力、成功穿越周期的前提下，公司存续价值仍相对突出。预计 2024-2026 年归母净利-202/-20/22 亿，2026 年业绩对应的 P/E 为 51X，给予“增持”评级。

风险提示

1、行业需求承压，销售大幅下滑；2、房价持续下行，资产减值压力进一步加剧。

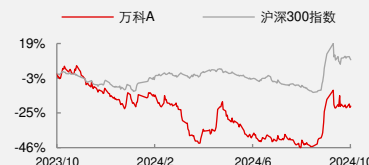
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.22
总股本(万股)	1,193,071
流通A股/B股(万股)	971,694/0
每股净资产(元)	19.62
近12月最高/最低价(元)	12.30/6.18

注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩亏损符合预期，处置资产积极自救——万科 A2024 中报点评》 2024-09-04
- 《收入与毛利率下滑拖累业绩，第二曲线稳步成长——万科 A2024Q1 点评》 2024-05-12
- 《公司经营与行业压力的对抗——万科 A2023 年报点评》 2024-03-31



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业需求承压，销售大幅下滑：**若销售回款继续大幅下滑，经营性现金流继续下降，公司资金链将进一步趋紧。
- 2、房价持续下行，资产减值压力进一步加剧：**房价若持续下行，存货减值压力将进一步加大，对业绩造成不利影响；资产价格下跌也不利于资产处置变现。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	465739	353786	317945	309184	货币资金	99814	195470	236977	249766
营业成本	394784	318584	284369	274030	交易性金融资产	14	24	34	44
毛利	70955	35202	33576	35154	应收账款	7294	5622	5052	4744
%营业收入	15%	10%	11%	11%	存货	701696	602254	537574	510522
营业税金及附加	18585	14010	12591	12244	预付账款	56745	49380	43224	41653
%营业收入	4%	4%	4%	4%	其他流动资产	284698	213093	182603	178917
销售费用	12272	10331	9856	9894	流动资产合计	1150260	1065842	1005464	985645
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	130563	131563	132563	133563
管理费用	5767	5307	5405	5565	投资性房地产	110134	109654	109104	108484
%营业收入	1%	2%	2%	2%	固定资产合计	19233	19460	19824	20340
研发费用	536	460	413	402	无形资产	10956	11496	12016	12516
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	5409	5419	5429	5439
财务费用	3715	4195	4581	4731	递延所得税资产	39380	39380	39380	39380
%营业收入	1%	1%	1%	2%	其他非流动资产	38916	39997	40900	41675
加: 资产减值损失	-3490	-2080	-2200	-1120	资产总计	1504850	1422811	1364679	1347042
信用减值损失	-378	-6000	-320	-300	短期贷款	1064	4500	4800	4900
公允价值变动收益	340	280	250	220	应付款项	221688	196387	179191	172677
投资收益	2688	-2547	1145	1237	预收账款	1805	1592	1494	1484
营业利润	29252	-13693	-1986	2479	应付职工薪酬	4275	5416	4834	4659
%营业收入	6%	-4%	-1%	1%	应交税费	29767	22996	20666	19479
营业外收支	554	200	310	180	其他流动负债	563187	515310	476853	466559
利润总额	29805	-13493	-1676	2659	流动负债合计	821785	746201	687839	669757
%营业收入	6%	-4%	-1%	1%	长期借款	197764	209764	219764	227764
所得税费用	9350	3373	168	851	应付债券	59871	50871	41871	32871
净利润	20456	-16866	-1844	1808	递延所得税负债	1137	1137	1137	1137
归属于母公司所有者的净利润	12163	-20239	-2028	2170	其他非流动负债	21359	21359	21359	21359
少数股东损益	8293	3373	184	-362	负债合计	1101917	1029333	971971	952889
EPS (元)	1.02	-1.70	-0.17	0.18	归属于母公司所有者权益	250785	237956	237001	238808
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	152149	155522	155706	155345
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	402934	393478	392708	394153
经营活动现金流净额	3912	101170	52013	25194	负债及股东权益	1504850	1422811	1364679	1347042
取得投资收益收回现金	4877	-2547	1145	1237	基本指标				
长期股权投资	-1051	-1000	-1000	-1000		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-2222	-1800	-1800	-1800	每股收益	1.02	-1.70	-0.17	0.18
其他	-6220	-5867	-2952	-1271	每股经营现金流	0.33	8.48	4.36	2.11
投资活动现金流净额	-4616	-11214	-4608	-2835	市盈率	9.04	—	—	50.70
债券融资	9937	-9000	-9000	-9000	市净率	0.44	0.46	0.46	0.46
股权融资	11868	0	0	0	EV/EBITDA	8.79	32.81	27.19	21.18
银行贷款增加 (减少)	81811	15436	10300	8100	总资产收益率	0.8%	-1.4%	-0.1%	0.2%
筹资成本	-34274	-746	-7217	-8690	净资产收益率	4.8%	-8.5%	-0.9%	0.9%
其他	-106155	10	20	20	净利率	2.6%	-5.7%	-0.6%	0.7%
筹资活动现金流净额	-36813	5700	-5897	-9570	资产负债率	73.2%	72.3%	71.2%	70.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-37482	95656	41508	12788	总资产周转率	0.31	0.25	0.23	0.23

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。