

万科A(000002.SZ)

股东全方位积极支持，多措并举保稳定

推荐（维持）

股价:7.11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)	804
流通A股市值(亿元)	691
每股净资产(元)	16.99
资产负债率(%)	73.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】万科A（000002.SZ）*季报点评*债务压力减轻，多元业务稳增*推荐20241103

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年年报，全年实现营业收入3431.8亿元，同比下降26.3%，归母净利润-494.8亿元，同比下降506.8%，亏损额略高于业绩预告，拟不派发股息，不送红股，也不进行资本公积转增股本。

平安观点：

- 多因素致利润承压：**2024年公司实现营业收入3431.8亿元，同比下降26.3%，归母净利润-494.8亿元，同比下降506.8%。业绩亏损主要因：1）开发业务结算规模和毛利率显著下降，全年开发业务结算毛利率降至9.5%、致综合毛利率同比下降5.1个百分点致10.2%；2）新增计提信用减值和存货跌价准备，全年对部分项目计提存货跌价准备81.4亿元（含非并表项目计提10.8亿元），同时计提信用减值264亿元；3）部分非主业财务投资出现亏损；4）为更快回笼资金，公司对资产交易和股权处置采取更加坚决行动，部分交易价格低于账面值。
- 瘦身健体全力自救：**经营端，2024年公司高品质交付超过18万套房；实现销售金额2460.2亿元，销售面积位居行业第一，销售回款率保持100%以上；大宗资产交易完成54个项目交易，合计签约259亿元；通过存量资源盘活新增和优化产能412亿元，回收现金超百亿。融资端，公司积极争取各类金融机构支持，全年新增融资和再融资948亿元，新增融资综合成本3.54%；经营性物业贷落地293亿元；白名单项目申报178个。2024年公司完成93亿元境内公开债券和折合人民币约104亿元境外公开债券偿付。
- 股东方提供有力支持：**自2023年底以来，深圳国资国企及深铁集团以市场化、法治化方式持续给予公司“真金白银”有力支持，包括帮助公司处置流动性较低的不动产和长期股权投资，参与印力消费基础设施REIT认购、支持公司完成深圳湾超级总部基地项目转让、受让公司所持有的红树湾物业开发项目投资收益权等，同时积极协调各类金融资源，助力公

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	465,739	343,176	268,707	209,054	156,791
YOY(%)	-7.6	-26.3	-21.7	-22.2	-25.0
净利润(百万元)	12,163	-49,478	-9,564	-3,912	1,143
YOY(%)	-46.2	-506.8	80.7	59.1	129.2
毛利率(%)	15.2	10.2	10.2	10.4	11.3
净利率(%)	2.6	-14.4	-3.6	-1.9	0.7
ROE(%)	4.8	-24.4	-5.0	-2.1	0.6
EPS(摊薄/元)	1.02	-4.15	-0.80	-0.33	0.10
P/E(倍)	7.0	-1.7	-8.9	-21.7	74.2
P/B(倍)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

司开展融资。2025年1月27日，大股东深铁集团全面介入公司管理，利用大股东深铁集团在内的各方资源优势，进一步聚焦主业，加快融资模式转型。与此同时，广东省、深圳市及有关部门、金融机构也密集发声，支持公司稳健发展。2025年2月，为满足公司资金需求，深铁集团分两笔向公司提供合计70亿元股东借款，用于公司偿还公开市场债券本息。

- **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2025-2026年EPS预测至-0.80元（原为0.10元）、-0.33元（原为0.14元），新增2027年EPS预测为0.10元，当前股价对应PE分别为-8.9倍、-21.7倍、74.2倍。公司制定并推动实施业务重整和风险化解的“一揽子方案”，坚定瘦身健体、聚焦主业、全力自救，销售回款及交付稳步推进，融资积极争取，债务化解取得一定进展。同时深圳国资国企及深铁集团以市场化、法治化方式持续给予公司“真金白银”有力支持，公司全力以赴保障队伍稳定、财务稳定和生产经营稳定，推动公司改革化险与融合发展，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，净资产对应PB 0.42倍，明显低于可比公司均值（0.59倍），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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	917512	806855	626780	467597
现金	88163	134354	104527	78395
应收票据及应收账款	20931	12776	9939	7455
其他应收款	221425	155280	120808	90606
预付账款	54459	35879	27914	20935
存货	519009	458384	355630	264190
其他流动资产	13525	10184	7962	6016
非流动资产	368748	337439	306090	278682
长期投资	115569	114257	112945	111633
固定资产	37350	31715	26039	20324
无形资产	8297	6915	5532	4149
其他非流动资产	207532	184553	161574	142577
资产总计	1286260	1144294	932870	746280
流动负债	719062	656695	514158	377153
短期借款	15973	106501	86860	58617
应付票据及应付账款	160033	144322	111970	83181
其他流动负债	543056	405872	315327	235356
非流动负债	228343	158159	93122	42522
长期借款	219892	149708	84671	34071
其他非流动负债	8451	8451	8451	8451
负债合计	947405	814854	607280	419675
少数股东权益	136188	136338	136399	136381
股本	11931	11931	11931	11931
资本公积	26098	26098	26098	26098
留存收益	164638	155074	151162	152195
归属母公司股东权益	202666	193102	189190	190223
负债和股东权益	1286260	1144294	932870	746280

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1675	29353	56590	52604
净利润	-48704	-9414	-3851	1125
折旧摊销	4287	29997	30037	26095
财务费用	5939	5237	3471	2224
投资损失	2859	-1307	-1307	-1307
营运资金变动	2622	3953	27352	24290
其他经营现金流	34672	887	887	178
投资活动现金流	10809	1732	1732	2441
资本支出	-1080	0	-0	0
长期投资	-149	0	0	0
其他投资现金流	12038	1732	1732	2441
筹资活动现金流	-27673	15106	-88148	-81178
短期借款	14910	90527	-19640	-28243
长期借款	-57387	-70184	-65037	-50600
其他筹资现金流	14805	-5237	-3471	-2334
现金净增加额	-15058	46191	-29826	-26132

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	343176	268707	209054	156791
营业成本	308265	241299	187208	139073
税金及附加	18361	12703	9883	7412
营业费用	10384	7277	5661	4246
管理费用	6394	4482	3487	2615
研发费用	508	358	278	209
财务费用	5939	5237	3471	2224
资产减值损失	-7168	-2622	-2040	-746
信用减值损失	-26398	-4361	-1093	-20
其他收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-10	0	0	0
投资净收益	-2859	1307	1307	1307
资产处置收益	-2534	-837	-837	37
营业利润	-45644	-9161	-3597	1590
营业外收入	936	1129	1129	1129
营业外支出	2479	1332	1332	1332
利润总额	-47187	-9364	-3800	1386
所得税	1517	50	50	261
净利润	-48704	-9414	-3851	1125
少数股东损益	774	150	61	-18
归属母公司净利润	-49478	-9564	-3912	1143
EBITDA	-36961	25870	29708	29705
EPS（元）	-4.15	-0.80	-0.33	0.10

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-26.3	-21.7	-22.2	-25.0
营业利润(%)	-256.0	79.9	60.7	144.2
归属于母公司净利润(%)	-506.8	80.7	59.1	129.2
获利能力				
毛利率(%)	10.2	10.2	10.4	11.3
净利率(%)	-14.4	-3.6	-1.9	0.7
ROE(%)	-24.4	-5.0	-2.1	0.6
ROIC(%)	-5.7	-0.7	0.0	0.6
偿债能力				
资产负债率(%)	73.7	71.2	65.1	56.2
净负债比率(%)	43.6	37.0	20.6	4.4
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	16.4	21.0	21.0	21.0
应付账款周转率	1.93	1.67	1.67	1.67
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	-4.15	-0.80	-0.33	0.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	2.46	4.74	4.41
每股净资产(最新摊薄)	16.99	16.19	15.86	15.94
估值比率				
P/E	-1.7	-8.9	-21.7	74.2
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	-12	18	13	10

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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