



业绩经历调整，坚持品质交付

—— 2024 年报点评

2025 年 4 月 28 日

- **事件：**公司发布 2024 年报，公司在 2024 年实现营业收入 3431.76 亿元，同比下滑 26.32%；归母净亏损 494.78 亿元，由盈转亏。

归母净亏损由多项因素所致：公司 2024 年实现营业收入 3431.76 亿元，同比下滑 26.32%，归母净利润为亏损 494.78 亿元。公司收入下滑主要受到开发业务下滑的影响。公司亏损的原因：**1) 毛利率层面**，公司 2024 年毛利率为 10.17%，较 2023 年降低 5.06pct，其中开发业及相关资产经营业务毛利率为 9.5%，较 2023 年下降 5.9pct，由于结算项目对应地价获取成本较高，影响毛利率；**2) 减值层面**，2024 年公司出于审慎原则分别计提存货跌价准备、信用损失准备 70.60 亿元、264.0 亿,对业绩产生一定影响；**3) 投资层面**，2024 年公司投资收益亏损 28.59 亿元，2023 年为盈利，其中权益法核算的长期股权投资损失较大；**4) 资产处置层面**，2024 年公司资产处置损失 25.34 亿元，主要由于公司对资产交易和股权处置采取更加坚决的行动，部分交易价格低于账面值，以便更快回笼资金。费用管理上，2024 年公司销售费用率和管理费用率分别为 3.03%、1.86%，分别较去年同期提高 0.39pct、0.63pc，由于开发行业整体承压，公司加大销售力度，销售费用率略有提升。

- **行业承压下坚持品质交付：**2024 年公司实现销售面积 1810.7 万方，同比下滑 26.6%；销售金额 2460.2 亿元，同比下滑 34.6%；对应的销售均价 13587 元/平米，同比下滑 10.9%，量价均承压。**从市占看**，公司 2024 年销售金额在 15 个城市位列第一，在 5 个城市排名第二，在 6 个城市排名第三。**从销售区域看**，除南方区域和北京区域外，其他区域的销售均价降幅均为 10%以上。截至 2024 年末，公司在手 1591.5 万方已售未结规模，对应合同金额 2211.5 亿元。**在交付上**，公司 2024 年共交付 18.2 万套房屋，平稳有序推进保交付工作；**在住宅品质上**，2024 年公司 13 个项目获得 2023-2024 年度广厦奖；**在施工上**，公司通过无人机拍摄园区工区施工全景影响，利用 360 全景视频分户拍摄户内施工工程，向客户去按方位展示工区界面和施工进度，提高施工透明度。**在开竣工方面**，2024 年开复工建面 1022.7 万方，完成年初计划 95.4%；竣工建面 2374.5 万方，完成年初计划的 107.7%。开工略低于年初计划主要由于公司坚持以销定产的策略，加强现金流管控，结合市场流速表现对项目开发节奏灵活调整。

- **投资维持审慎：**公司 2024 年新增 13 块土储，建面 137 万方，权益建面 83.3 万方，权益地价 55.6 亿元，对应的权益比例为 60.8%，对应的权益拿地力度为 3.72%，投资拿地维持审慎。新增地价 6670 元/平米，地售比约为 0.49。新获取资源中存量盘活项目 11 个，主要分布在核心城市如上海、广州、成都等地。

- **拓展融资渠道：**截至 2024 年末，公司净负债率 80.6%，较 2023 年末提高 25.9pct，资产负债率 73.7%，较 2023 年末提高 0.4pct。有息负债结构上，截至 2024 年末公司一年内到期的有息负债 1582.8 亿元，占比 43.8%，目前公司有息负债以中长期为主。融资上，公司 2024 年新增融资综合成本 3.54%，

万科 A（股票代码：000002）**谨慎推荐** 下调评级

分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070001

市场数据

2025-4-28

股票代码	000002
A 股收盘价(元)	6.83
上证指数	3288.41
总股本(万股)	1193071
实际流通 A 股(万股)	971694
流通 A 股市值(亿元)	664

相对沪深 300 表现图

2025-4-28



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河地产】_公司点评_万科 A_营收下降销售承压，经营业务稳步提升
2. 【银河地产】资产减值影响业绩，运营业务齐头并进_万科 2023 年报点评
3. 【银河地产】万科 A 点评_投资聚焦核心城市，多元业务齐头并进_2023 半年报点评

较 2023 年下降 37bp；公司持续拓宽融资渠道，2024 年新增全口径经营性物业贷 293 亿元，截至 2024 年末全口径经营性物业贷余额为 467 亿元。经营性物业贷有望盘活公司前期在经营性资产上的投入。

- **经营性业务稳步推进：**1) **物业服务：**2024 年万物云实现营业收入 363.8 亿元，同比增长 8.9%，其中社区空间居住服务收入 210.2 亿元，占比 57.8%；公司 2024 年新获取 405 个住宅服务项目，蝶城数量由 621 增长至 666 个，2024 年新增改造 100 个蝶城。2) **租赁住宅：**2024 年公司租赁住宅业务实现收入 37.02 亿元，同比增长 7%；截至 2024 年末泊寓共运营管理 26.24 万间长租公寓，开业 19.12 万间，所管理的租赁住宅中由 12.57 万间纳入保障性租赁住房；2024 年泊寓出租率 95.6%，出租水平维持高位。3) **商业运营：**2024 年公司商业业务共实现收入 88.9 亿元，同比下降 2.5%；2024 年新开业 8 个商业项目，截至 2024 年末公司合计开业 181 个商业项目，建面 1081 万方，规划中和在建规模 196 万方。公司管理运营项目中，一、二线城市占比超过 94%，公司持续布局全国重点城市。4) **物流仓储：**2024 年公司物流仓储业务实现收入 39.7 亿元，其中高标库 21.3 亿元，冷链收入 18.4 亿元。截至 2024 年末，公司物流仓储业务累计开业项目 151 个，可租赁建面 1043.1 万方，其中高标仓 840.7 万方，稳定期出租率 87%。
- **投资建议：**受到地产行业整体承受规模下行压力，公司结算端毛利率下滑和计提减值对业绩产生一定影响。经营性业务持续稳步推进，物业服务租赁住宅均同比正增长。管理层调整有望提振信心。考虑到行业承压和公司毛利率下行，我们预测公司 2025-2027 年归母净亏损分别为 243.81 亿元、151.70 亿元、108.07 亿元，PB 分别为 0.46X、0.50X、0.53X，下调为“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险、房地产销售不及预期的风险、经营业务不及预期的风险、公司大幅调整减值的风险、房价大幅度下跌的风险、资金回流不及预期的风险、债务偿还不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	343176.44	298906.68	260855.86	217814.64
收入增长率%	-26.32	-12.90	-12.73	-16.50
归母净利润(百万元)	-49478.43	-24381.45	-15170.36	-10806.94
利润增速%	-506.81	50.72	37.78	28.76
毛利率%	10.17	10.10	10.09	10.00
摊薄 EPS(元)	-4.15	-2.04	-1.27	-0.91
PB	0.40	0.46	0.50	0.53
PS	0.24	0.27	0.31	0.37

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	917512.08	820318.55	732470.44	641175.83
现金	88162.87	99010.97	99853.24	84068.57
应收账款	8110.76	5399.46	3649.72	2612.34
其它应收款	221425.25	189628.16	172529.91	140719.56
预付账款	54458.57	40307.17	35180.10	29403.53
存货	519009.44	465652.35	404702.51	369639.75
其他	26345.20	20320.43	16554.97	14732.07
非流动资产	368747.78	369001.87	369833.71	367396.85
长期投资	115568.57	106644.57	104303.57	104110.57
固定资产	20610.54	20080.65	18349.00	16092.94
无形资产	8297.48	8297.48	8297.48	8297.48
其他	224271.20	233979.18	238883.66	238895.87
资产总计	1286259.86	1189320.42	1102304.15	1008572.68
流动负债	719061.82	650942.97	582218.67	500113.62
短期借款	15973.06	12484.06	11143.06	10800.06
应付账款	160033.04	141821.54	119221.45	94200.19
其他	543055.71	496637.37	451854.15	395113.37
非流动负债	228343.38	222612.38	218768.38	217148.38
长期借款	178886.21	177583.21	177295.21	177105.21
其他	49457.17	45029.17	41473.17	40043.17
负债合计	947405.20	873555.35	800987.05	717262.00
少数股东权益	136188.17	137349.20	138071.59	138872.11
归属母公司股东权益	202666.49	178415.87	163245.51	152438.57
负债和股东权益	1286259.86	1189320.42	1102304.15	1008572.68

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3799.85	39570.96	24420.22	-1221.77
净利润	-48703.93	-23220.43	-14447.96	-10006.42
折旧摊销	8721.69	6320.01	5902.86	5545.76
财务费用	5938.74	6631.62	6449.78	6357.89
投资损失	2859.27	2391.25	1825.99	653.44
营运资金变动	2621.76	33741.79	18267.07	-7322.10
其它	32362.33	13706.72	6422.49	3549.66
投资活动现金流	10809.13	-12983.07	-11935.18	-6241.00
资本支出	-815.38	-5598.82	-3875.19	-2620.56
长期投资	1937.39	-5027.00	-6332.00	-3106.00
其他	9687.12	-2357.25	-1727.99	-514.44
筹资活动现金流	-27673.00	-15870.62	-11642.78	-8321.89
短期借款	14909.50	-3489.00	-1341.00	-343.00
长期借款	-18877.93	-1303.00	-288.00	-190.00
其他	-23704.57	-11078.62	-10013.78	-7788.89
现金净增加额	-12933.19	10848.11	842.27	-15784.66

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	343176.44	298906.68	260855.86	217814.64
营业成本	308264.87	268714.49	234534.01	196023.52
营业税金及附加	18360.92	16140.96	14216.64	11870.90
营业费用	10383.57	9086.76	7903.93	6599.78
管理费用	6394.21	5559.66	4851.92	4051.35
财务费用	5938.74	4868.36	4469.56	4360.82
资产减值损失	-7168.38	-6984.00	-2184.00	-868.00
公允价值变动收益	-10.48	-8.90	-9.30	-8.10
投资净收益	-2859.27	-2391.25	-1825.99	-653.44
营业利润	-45643.80	-21117.14	-12973.33	-8741.70
营业外收入	935.91	842.32	774.93	712.94
营业外支出	2478.67	1735.07	1561.56	1592.79
利润总额	-47186.56	-22009.89	-13759.96	-9621.56
所得税	1517.38	1210.54	688.00	384.86
净利润	-48703.93	-23220.43	-14447.96	-10006.42
少数股东损益	774.49	1161.02	722.40	800.51
归属母公司净利润	-49478.43	-24381.45	-15170.36	-10806.94
EBITDA	-25470.82	-10821.52	-3387.55	285.02
EPS (元)	-4.15	-2.04	-1.27	-0.91

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-26.32%	-12.90%	-12.73%	-16.50%
营业利润	-256.04%	53.73%	38.56%	32.62%
归属母公司净利润	-506.81%	50.72%	37.78%	28.76%
毛利率	10.17%	10.10%	10.09%	10.00%
净利率	-14.42%	-8.16%	-5.82%	-4.96%
ROE	-24.41%	-13.67%	-9.29%	-7.09%
ROIC	-4.90%	-2.63%	-1.46%	-0.83%
资产负债率	73.66%	73.45%	72.66%	71.12%
净负债比率	86.69%	86.67%	88.83%	96.62%
流动比率	1.28	1.26	1.26	1.28
速动比率	0.44	0.45	0.47	0.46
总资产周转率	0.25	0.24	0.23	0.21
应收账款周转率	44.56	44.25	57.65	69.57
应付账款周转率	1.62	1.78	1.80	1.84
每股收益	-4.15	-2.04	-1.27	-0.91
每股经营现金	0.32	3.32	2.05	-0.10
每股净资产	16.99	14.95	13.68	12.78
P/E	—	—	—	—
P/B	0.40	0.46	0.50	0.53
EV/EBITDA	-14.93	-32.82	-103.07	1273.46
P/S	0.24	0.27	0.31	0.37

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇，房地产行业分析师，4年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023年7月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn