

万科 A (000002.SZ)

2025 年 08 月 27 日

业绩继续承压，关注后续股东支持与资产盘活

——公司信息更新报告

投资评级：中性（维持）

齐东 (分析师)

胡耀文（分析师）

杜致远 (联系人)

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790524070001

证书编号: S0790124070064

日期 2025/8/26

当前股价(元) 6.99

一年最高最低(元)	10.69/6.18
-----------	------------

总市值(亿元)	833.96
---------	--------

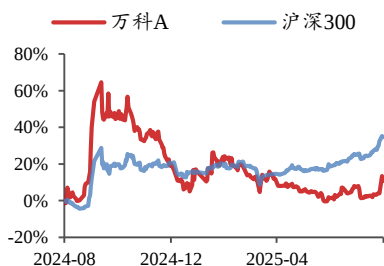
流通市值(亿元)	679.18
----------	--------

总股本(亿股)	119.31
---------	--------

流通股本(亿股)	97.16
----------	-------

近3个月换手率(%)	75.33
------------	-------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《销售均价有所提升，股东持续借款提供支持—公司信息更新报告》
-2025.6.16

《销售规模同比下降，量入为出保持
投资—公司信息更新报告》-2025.1.7

《销售规模稳居前列，优质土地储备充足—公司信息更新报告》-2024.11.11

● 中期业绩亏损，结算毛利率小幅改善，维持“中性”评级

万科发布 2025 年中期报告，公司当前业绩仍继续承压，后续需要关注股东支持和资产盘活进展。我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 -73.22、5.57、13.14 亿元，EPS 分别为 -0.61、0.05、0.11 元，当前股价对应 2026-2027 年 PE 估值为 153.3、65.0 倍，维持“中性”评级。

● 中期业绩亏损，结算毛利率小幅改善

2025 年上半年，万科实现营业收入 1053.2 亿元，同比下降 26.2%；实现归属于上市公司股东的净亏损 119.5 亿元；基本每股亏损 1.01 元。整体毛利率 9.97%，同比增加 1.85 个百分点；其中开发及相关资产经营业务毛利率 8.7%，同比增加 1.46 个百分点。公司业绩主要亏损的原因是：（1）房地产开发业务结算规模显著下降，毛利率仍处低位。2025 上半年，房地产开发业务实现结算面积 533.6 万平方米，同比下降 39.3%，实现结算收入 740.5 亿元，同比下降 33.7%；结算毛利率为 8.1%；（2）2025 上半年公司计提各类减值准备合计 54.49 亿元，减少归母净利润约 44.78 亿元；（3）部分大宗资产交易和股权交易价格低于账面值。

●上半年新增6个项目，持续推进资产盘活优化

2025 上半年，公司实现销售面积 538.9 万平方米，销售金额 691.1 亿元，同比分别下降 42.6%和 45.7%，在 15 个城市销售金额排名前三。2025 上半年，年初现房实现销售 176 亿元，准现房销售 183 亿元，车商办销售 81 亿元，实现 69 个尾盘项目清尾。2025 上半年，公司累计获取新项目 6 个，总建筑面积 55.8 万平方米，权益地价约 13.4 亿元，平均地价为 4528 元/平方米。2025 上半年，公司通过存量盘活优化和新增产能 95.2 亿，通过存量盘活回款 57.5 亿元，2023 年以来已累计盘活项目 64 个，涉及可售货值约 785 亿元，通过盘活项目新增销售约 226 亿元。

● **风险提示：**行业恢复不及预期、政策放松不及预期、公司销售恢复不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	465,739	343,176	312,622	292,232	274,797
YOY(%)	-7.6	-26.3	-8.9	-6.5	-6.0
归母净利润(百万元)	12,163	-49,478	-7,322	557	1,314
YOY(%)	-46.4	-506.8	85.2	107.6	135.8
毛利率(%)	15.2	10.2	16.4	18.4	19.5
净利率(%)	4.4	-14.2	-2.6	0.3	0.8
ROE(%)	5.1	-14.4	-2.5	0.2	0.7
EPS(摊薄/元)	1.03	-4.17	-0.61	0.05	0.11
P/E(倍)	7.0	-1.7	-11.7	153.3	65.0
P/B(倍)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1150260	917512	989308	850662	933450
现金	99814	88163	62524	63989	58434
应收票据及应收账款	7301	8130	6661	7889	6513
其他应收款	254840	221425	212436	193128	188239
预付账款	56745	54459	34233	50393	30054
存货	701696	519009	649932	508012	628769
其他流动资产	29864	26326	23522	27251	21442
非流动资产	354590	368748	342634	313644	279552
长期投资	130563	115569	90987	65447	37798
固定资产	19451	20864	17579	15060	12424
无形资产	10956	8297	6434	4373	1552
其他非流动资产	193620	224017	227633	228764	227778
资产总计	1504850	1286260	1331942	1164306	1213002
流动负债	821785	719062	820281	713060	832868
短期借款	1064	15973	274419	165573	325488
应付票据及应付账款	221696	160033	147336	133301	126825
其他流动负债	599026	543056	398526	414186	380555
非流动负债	280131	228343	180941	124670	54595
长期借款	257635	202999	155597	99326	29251
其他非流动负债	22496	25344	25344	25344	25344
负债合计	1101917	947405	1001222	837730	887463
少数股东权益	152149	136188	135375	135613	136526
股本	11931	11931	11931	11931	11931
资本公积	25052	26098	26098	26098	26098
留存收益	219844	170365	162230	163026	164585
归属母公司股东权益	250785	202666	195345	190962	189013
负债和股东权益	1504850	1286260	1331942	1164306	1213002

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3912	3800	-131003	170192	-99306
净利润	20456	-48704	-8135	796	2227
折旧摊销	6764	6597	6834	7110	7313
财务费用	3715	5939	9710	9695	6890
投资损失	-2688	2859	9857	10937	12824
营运资金变动	-26918	2622	-152342	141151	-129000
其他经营现金流	2584	34487	3074	503	441
投资活动现金流	-4616	10809	9477	11025	14064
资本支出	8334	4520	5301	3661	871
长期投资	-2836	999	24581	25540	27649
其他投资现金流	6554	14330	-9804	-10855	-12715
筹资活动现金流	-36813	-27673	-162558	-70906	-80228
短期借款	-3070	14910	258446	-108846	159915
长期借款	8046	-54636	-47402	-56271	-70075
普通股增加	300	0	0	0	0
资本公积增加	2185	1045	0	0	0
其他筹资现金流	-44274	11008	-373602	94211	-170068
现金净增加额	-37482	-12933	-284084	110311	-165470

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	465739	343176	312622	292232	274797
营业成本	394784	308265	261259	238537	221104
营业税金及附加	18585	18361	16726	15635	14702
营业费用	12272	10384	9066	9936	9343
管理费用	5767	6394	3908	3799	4122
研发费用	536	508	423	390	365
财务费用	3715	5939	9710	9695	6890
资产减值损失	-3490	-7168	-9379	-1461	-1374
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	340	-10	85	105	130
投资净收益	2688	-2859	-9857	-10937	-12824
资产处置收益	11	-2534	-32	-23	-21
营业利润	29252	-45644	-10779	1339	3632
营业外收入	1150	936	1134	1130	1087
营业外支出	596	2479	1363	1340	1445
利润总额	29805	-47187	-11008	1129	3275
所得税	9350	1517	-2873	333	1048
净利润	20456	-48704	-8135	796	2227
少数股东损益	8293	774	-814	239	913
归属母公司净利润	12163	-49478	-7322	557	1314
EBITDA	50643	-28868	9349	24948	26821
EPS(元)	1.03	-4.17	-0.61	0.05	0.11

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-7.6	-26.3	-8.9	-6.5	-6.0
营业利润(%)	-43.8	-256.0	76.4	112.4	171.2
归属于母公司净利润(%)	-46.4	-506.8	85.2	107.6	135.8
获利能力					
毛利率(%)	15.2	10.2	16.4	18.4	19.5
净利率(%)	4.4	-14.2	-2.6	0.3	0.8
ROE(%)	5.1	-14.4	-2.5	0.2	0.7
ROIC(%)	5.2	-6.4	0.3	2.5	2.3
偿债能力					
资产负债率(%)	73.2	73.7	75.2	72.0	73.2
净负债比率(%)	55.9	82.2	123.9	74.5	104.0
流动比率	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	62.9	44.6	42.3	40.2	38.2
应付账款周转率	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.03	-4.17	-0.61	0.05	0.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.32	-10.98	14.27	-8.32
每股净资产(最新摊薄)	21.02	16.99	16.37	16.01	15.84
估值比率					
P/E	7.0	-1.7	-11.7	153.3	65.0
P/B	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
EV/EBITDA	9.1	-17.3	67.4	18.6	20.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn