

万科企业股份有限公司（万科 A）（000002）

个股分析报告

行业：房地产开发与物业服务

报告日期：2026 年 9 月 23 日

北京时间 2026 年 9 月 23 日收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

一、核心摘要

最具决策意义的事实是万科仍处大额亏损：2026 年上半年营收 701.69 亿元、同比下降 33.38%，归母净亏损 149.51 亿元；开发结算规模收缩拖累收入，联营、合营企业亏损增加使投资收益承压。报告列示的净利润负同比不代表亏损收窄。

开发及相关资产经营仍占收入近七成，物业服务约占四分之一，但多元业务尚未抵消开发下行。9 月 23 日收盘 3.92 元，亏损状态下 PE-TTM 无有效值；市净率约 0.44 倍，账面折价不等于净资产可变现。第三方页面列示目标价 3.27 元，原始研报未复核。

二、公司概况

2.1 基本信息

项目	内容
A 股代码	000002
上市板块	深交所；另有港股上市股份
主营业务	房地产开发及相关资产经营、物业服务

2.2 主营业务与产品布局

房地产开发及相关资产经营：2026 年上半年收入占 69.4%，以住宅开发为主，含综合住区、代建、城市更新等。

- 物业服务：2026 年上半年收入占 26.3%；其余约 4.7%为其他业务。

2.3 产业链上下游地位与成本利润结构

万科处于房地产开发中游，连接土地与工程建设端、购房者及物业租户等需求端，并延伸至运营服务。

- 开发投入包括土地使用权、工程施工、建安人工、建筑材料及设备；经营性资产另有改造、维护和能源支出。
- 2025 年前五名材料设备供应商采购 13.92 亿元、占采购总额 4.23%；该口径不覆盖土地及施工等全部上游。
- 土地价格受城市与地块市场影响；公司可通过集中采购、标准化和施工管理控制部分成本，但无显著材料定价权证据。
- 开发产品主要面向分散的个人购房者；售价与去化受城市供求、竞品、购买力及政策影响，客户分散不代表定价权强。
- 行业主要压力是购房者跨项目选择、销售走弱时售价和去化承压；商业及物流运营还面临租金、免租期和服务条件谈判。
- 物业服务、商业和物流客户包括业主、租户及企业客户，议价关系随项目和合同而异；行业不适用汽车零部件式主机厂年降机制。
- 2025 年末应收账款净额 95.19 亿元，约为全年收入 4.1%；应付账款 1,306.32 亿元、合同负债 1,017.69 亿元。其他应收款余额 2,371 亿元，普通应收账款比例不能完全反映回款风险。
- 公司年报披露：2025 年前五大客户收入占比 1.2%，2024 年为 1.0%；客户集中度数据未获独立同口径交叉核验，以最新年报口径为准。

年度	毛利率	净利率	简要说明
2022	19.78%	约 4.50%	该业务毛利率同比下降 1.96 个百分点。
2023	15.4%	约 2.61%	毛利率同比下降 4.4 个百分点，结算盈利空间收窄。
2024	9.5%	约-14.42%	高地价项目结算承压，并计提存货及信用减值。
2025	8.6%	约-37.94%	高地价结算及资产、信用减值进一步拖累净利。

万科以中游开发建设和销售为主，叠加下游运营服务，非上游资源型企业；利润改善取决于售价与去化企稳、土地及项目成本控制、优质城市项目占比提升和经营资产回报改善。毛利率为开发及相关资产经营业务口径，并非纯住宅开发。

三、财务数据与估值分析

3.1 近期经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比
2026 年上半年	701.69 亿元	-33.38%	-149.51 亿元	-25.15%（报告列示）
2025 年	2,334.33 亿元	-31.98%	-885.56 亿元	-78.98%（报告列示）
2024 年	—	—	-494.78 亿元	—

截至 2026 年 9 月 23 日，最新披露为 2026 年半年报；财报经审阅，非审计意见。同比按公司报告列示口径。

业绩仍处大额亏损，开发业务结算规模下降拖累收入；投资收益为负，主要受联营、合营企业亏损增加影响。归母净亏损扩大，报告列示的负同比不代表亏损收窄。

3.2 盈利预测

同花顺截至 2026 年 9 月 23 日汇总：2026 年 6 家、2028 年 5 家机构；归母净利均值。收入为东方财富证券单家预测。2028 年净利预测区间-180.70 亿至 5.19 亿元。

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026 年	1,811.20 亿元（单机构预测）	-269.50 亿元	—	-2.26 元
2027 年	1,296.81 亿元（单机构预测）	-178.27 亿元	—	-1.50 元
2028 年	984.95 亿元（单机构预测）	-110.17 亿元	—	-0.92 元

3.3 估值水平与机构评级

机构	评级	日期	备注
东方财富证券	中性	2026 年 9 月 8 日	摘要未列目标价
长江证券	增持	2026 年 9 月 1 日	公开汇总页未列目标价
国泰海通	中性	—	目标价 3.27 元；第三方页面列示

截至 2026 年 9 月 22 日，股价 3.81 元，总市值 454.56 亿元；市净率 0.44 倍、市销率 0.23 倍。公司亏损，PE 无有效值，不宜用市盈率作正向估值判断。低于 1 倍市净率反映市价低于账面净资产，但不代表净资产可按账面金额变现。国泰海通目标价 3.27 元为第三方页面列示，原始研报未复核；东方财富证券、长江证券公开摘要未列目标价。

四、近期消息与公告

4.1 股价异动提示基本面与流动性压力

2026 年 9 月 23 日披露：9 月 18 日、21 日、22 日连续三日收盘涨幅偏离值累计超 20%。公司称无应披露未披露重大事项；上半年营收 701.7 亿元、归母净亏损 149.5 亿元，短期借款、股东借款及一年内到期有息负债合计 1,788.6 亿元，现金 530.8 亿元，流动性承压。

4.2 未结诉讼仲裁涉案约 120 亿元

2026 年 8 月 28 日公告，2026 年 3 月 1 日至 7 月 31 日新增且未结诉讼、仲裁涉案金额约 120.41 亿元，占最近一期经审计净资产绝对值 10.30%；案件仍在审理中，对利润影响尚不确定，涉案金额不等于确定损失。

4.3 深铁提供不超过 5.19 亿元借款

2026 年 7 月 22 日公告，第一大股东深铁集团拟提供不超过 5.19 亿元借款，用于偿还公开市场债券本息及指定借款利息，公告所列利率为 2.29%。股东融资提供支持，也反映公司仍有债务偿付和流动性管理需求。

4.4 房地产市场转向存量时代

2026 年 9 月 18 日，住建部官员称房地产供求关系发生重大变化，二手房交易占比由 2020 年的 27% 升至 2025 年的 46%，2026 年前 8 个月达 52%；公积金新规 9 月 20 日起施行。政策或影响住房消费环境，但尚不能据此判断万科经营改善。

五、股价走势与技术面分析

5.1 价格概况

指标	数值
收盘价	3.92 元（工作口径；另一来源报 3.93 元）
当日涨幅	2.89%（另一来源报 3.15%）
日内高低	4.19 元 / 3.75 元

指标	数值
成交额 / 换手率	42.92 亿元 / 10.98%
总市值	467.68 亿元
52 周高低	高点来源报 6.98—7.14 元；低点 2.88 元
PE(TTM)	—

5.2 技术指标

指标	数值	简要解读
MA5/MA10/MA20（截至 9 月 23 日计算）	3.54/3.30/3.24 元	收盘高于短期均线，反映近期快速反弹。
MACD（截至 9 月 22 日快照）	DIF 0.08；DEA 0.01；柱 0.13	快照显示动能偏强，非 9 月 23 日同日指标。
RSI(6/12/24，9 月 22 日快照)	88.3/77.9/67.3	短周期读数偏高，快速拉升后波动风险上升。
布林上/中/下轨（9 月 22 日快照）	3.59/3.20/2.80 元	收盘高于所列上轨，短线偏离较大且数据非同日。

股价自 9 月 17 日 3.02 元快速反弹至 3.92 元，短期均线转强，但 9 月 23 日冲高回落且 RSI 快照偏高，显示波动与分歧加大。短线关注 4.15—4.20 元压力及 3.65—3.80 元支撑；指标快照与行情存在时点、来源差异。

5.3 短线走势展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下为基于截至 9 月 23 日行情的主观情景推演，权重为启发式判断而非统计概率，不构成投资建议。

① 关键技术位置

位置	区间	说明
短期压力	4.15—4.20 元	参考 9 月 23 日盘中高点 4.19 元；放量站稳才打开向 4.20—4.60 元观察的空间。
第一支撑	3.65—3.80 元	参考 9 月 21—22 日收盘区域；失守则短线反弹结构转弱。
强支撑	3.25—3.35 元	参考 9 月 18 日收盘及反弹起涨区域；有效跌破需留意回探 3.00—3.10 元。

② 未来一周情景（主权重，非统计概率）

- 震荡整理（相对权重较高，约五成）：若 4.15—4.20 元遇阻但 3.65—3.80 元守稳，且成交额回落，关注 3.65—4.20 元区间反复。
- 偏弱下行（权重中等，约三成）：若放量跌破 3.65 元且房地产板块走弱，关注 3.25—3.35 元；再失守则观察 3.00—3.10 元。
- 反弹走强（权重偏低，约两成）：若收盘有效突破 4.15—4.20 元、成交额持续放大且板块同步走强，可观察 4.20—4.60 元区间。

③ 资金与流动性背景

9月23日换手率 10.98%、成交额 42.92 亿元；9月22日换手率约 8.44%、成交额约 30 亿元（估算）。万科 2026 年半年报显示，截至 6 月 30 日前十名股东合计持股约 49.48%，含指数基金等机构持仓；数据距分析日近三个月，持仓可能变化，不能据此推断当前盘口深度。近期成交活跃，但放量伴随分歧和波动上升。

若后续单日成交额达到或超过约 40 亿元，且收盘站上 4.15—4.20 元，可视为放量突破获得一定成交支持。

④ 关注要点（仅为观察思路，非操作指令）

- 观察 4.15—4.20 元能否放量有效突破，区分收盘站稳与盘中冲高。
- 观察 3.65—3.80 元支撑；若失守，关注 3.25—3.35 元区域。
- 对照约 40 亿元成交额观察线，结合收盘位置判断量价确认。
- 资金流向平台口径不一，单日资金分类数据不代表确定的持续趋势。

以上情景推演基于 2026 年 9 月 23 日收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

六、行业格局与竞争对手分析

6.1 行业现状

行业从规模扩张转向存量去化、核心城市布局与资金安全并重。2025 年全国新建商品房销售面积同比下降 8.7%、销售额下降 12.6%；2026 年上半年百强房企销售额 TOP10 占百强合计 52.1%。

6.2 竞争格局

- 房企销售榜单的全口径、权益口径及代建计入规则存在差异，规模排名不能直接等同于财报收入。
- 万科 2025 年销售金额同比下降 45.5%，外部榜单约列第六；公司销售金额与第三方全口径统计口径不同。

6.3 主要竞争对手

公司	定位	说明
保利发展（600048）	全国性央企开发商	央企资源与核心城市布局是重要比较维度。
中海地产（00688.HK）	头部住宅开发商	全国性销售与核心城市布局，亦发展商业运营。
华润置地（01109.HK）	开发与商业运营并重	持有型商业运营是与开发结算型房企的重要差

公司	定位	说明
		异。
招商蛇口（001979）	开发、资产运营及物业服务	园区及综合开发运营属性更突出。
滨江集团（002244）	杭州区域深耕型开发商	区域集中度较高，与万科全国化布局不同。

万科业务覆盖开发及物业、租赁住房、商业和物流运营，业务形态较多元；但销售表现承压，开发项目盈利受高地价结算、售价与去化影响。相较央企同业，其销售规模排名下滑，经营改善更依赖成本控制与项目结构优化。

七、风险提示

- 流动性风险：短期借款、股东借款及一年内到期有息负债合计 1,788.6 亿元，高于现金 530.8 亿元。
- 销售与结算风险：2025 年销售金额同比下降 45.5%，开发结算规模收缩已拖累 2026 年上半年收入。
- 盈利与减值风险：开发业务毛利率降至 8.6%，高地价项目结算及资产、信用减值持续压制利润。
- 诉讼风险：截至 2026 年 7 月底新增未结诉讼仲裁涉案约 120.41 亿元，案件结果及对利润影响尚未确定。
- 融资依赖风险：深铁拟提供不超过 5.19 亿元借款用于偿还债券及指定借款利息，显示偿债安排仍需外部支持。

八、正反方证据审查

8.1 支持核心逻辑的证据

- 物业服务、租赁住房、商业及物流运营拓展收入来源，业务结构并非单一依赖开发。
- 第一大股东深铁提供借款支持，为部分债务偿付安排提供了融资来源。
- 股价低于账面净资产对应水平，市场已对经营压力作出较大折价定价。

8.2 反方证据与脆弱点

- 开发结算规模收缩与销售下滑相互作用，收入端尚未出现企稳证据。
- 联营、合营企业亏损增加并拖累投资收益，亏损来源超出开发主业结算。
- 机构预测仍指向未来数年归母净利润为负，盈利修复路径尚不清晰。

8.3 证据权衡

证据倾向：偏空；置信度：中

亏损、收入收缩及融资压力证据明确；但预测分歧较大，且半年报为经审阅而非审计，修复节奏仍需后续数据验证。

8.4 后续验证触发点

- 后续销售额与营收降幅是否收窄、项目交付结算是否兑现。

- 开发业务毛利率、减值计提及联营合营投资收益变化。
- 经营现金流、到期债务偿付与新增股东融资安排。

九、结论与展望

当前判断的核心仍是经营与资金压力能否同步缓解，而非单看近期股价反弹。销售去化、项目结算盈利和联营合营企业表现，将决定亏损收敛是否具备持续性。

后续重点跟踪新一期销售与营收兑现、开发业务毛利率及减值变化，以及经营现金流、到期债务偿付和股东融资安排；若这些指标未改善，低市净率本身不足以证明估值具有安全边际。

数据来源

<https://vanke.com/upload/file/2025-03-31/347afc1b-5747-4468-8a7a-9ca6639dc4cb.PDF> —
<https://vanke.com/upload/file/2025-03-31/347afc1b-5747-4468-8a7a-9ca6639dc4cb.PDF>

万科A(000002)_公司公告_万科A：2026年半年度报告新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12562729&stockid=000002

<https://www.vanke.com/upload/file/2026-03-31/32a9e0c4-b0c5-434d-85bb-db2a492d0bf2.pdf> —
<https://www.vanke.com/upload/file/2026-03-31/32a9e0c4-b0c5-434d-85bb-db2a492d0bf2.pdf>

万科B(200002)_公司公告_万科A：2022年年度报告摘要新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=8938674&stockid=200002&utm_source=openai

万科企业股份有限公司2023年度报告 — https://stockn.xueqiu.com/SZ000002/20240329687737.pdf?utm_source=openai

<https://www.vanke.com/upload/file/2025-03-31/347afc1b-5747-4468-8a7a-9ca6639dc4cb.PDF> —
<https://www.vanke.com/upload/file/2025-03-31/347afc1b-5747-4468-8a7a-9ca6639dc4cb.PDF>

2025年房企销售额排位赛出炉：前十门槛卡线千亿 谁进谁退？_东方财富网 —
https://finance.eastmoney.com/a/202601053609168127.html?utm_source=openai

公司公告_保利发展：2025年年度报告摘要新浪财经_新浪网 —
https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12114237&utm_source=openai

<https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-30/1225264061.PDF> — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-30/1225264061.PDF>

万科A(000002)_公司公告_万科A：2025年年度报告新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12053173&stockid=000002

万科A(000002) 盈利预测_F10_同花顺金融服务网 — <https://basic.10jqka.com.cn/176/000002/worth.html>

万科A(000002)2026年半年度报告点评：业绩延续承压 业务多元化发展_新浪财经_新浪网 —
https://stock.finance.sina.com.cn/stock/go.php/vReport_Show/kind/search/rptid/842236924395/index.phtml

国泰海通证券：《万科A2026年中期报告点评：经营性现金流回正，聚焦发展推进化险》-发现报告 —
https://www.fxbaogao.com/detail/5652919?utm_source=openai

万科A(000002)估值分析_数据中心_东方财富网 — https://data.eastmoney.com/gzfx/detail/000002.html?utm_source=openai

万科A(000002)_公司公告_万科A：2026年半年度报告新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12562729&stockid=000002&utm_source=openai

万科 A(000002)_公司公告_万科 A: A 股股票交易异常波动公告新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12617153&stockid=000002&utm_source=openai

https://www.news.cn/20260918/1f9751b401b2427991cd1556a6396ad4/c.html?utm_source=openai —
https://www.news.cn/20260918/1f9751b401b2427991cd1556a6396ad4/c.html?utm_source=openai

中华人民共和国司法部 — https://www.moj.gov.cn/pub/sfbgw/gwxw/xwyw/202608/t20260818_538627.html?utm_source=openai

万科 A: 关于按照《香港上市规则》公布 2026 年 8 月证券变动月报表的公告_股票频道_证券之星 —
https://stock.stockstar.com/notice/SN2026090200036239.shtml?utm_source=openai

万科 A(000002)_公司公告_万科 A: 关于累计诉讼、仲裁情况的公告新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12562727&stockid=000002&utm_source=openai

公司公告 — https://basic.10jqka.com.cn/api/stockph/pubInfo/58842153/?utm_source=openai

公司公告_万科 A: 关于深铁集团向公司提供股东借款暨关联交易的公告新浪财经_新浪网 —
https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12457287&utm_source=openai

万科 A(000002)_公司公告_万科 A: 2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12053173&stockid=000002&utm_source=openai

万科 A 涨 2.89%，成交额 42.92 亿元，人气排名 2 位！后市是否有机会？附走势预测_新浪财经_新浪网 —
<https://finance.sina.com.cn/stock/aassist/ggsp/2026-09-23/doc-inisuxhf5361545.shtml>

万科 A (000002)股票历史数据:历史行情,价格,走势图表_英为财经 Investing.com —
https://cn.investing.com/equities/vanke-a-historical-data?utm_source=openai

China Vanke Co Ltd Class A (000002) 과거 가격 데이터 - Investing.com — https://kr.investing.com/equities/vanke-a-historical-data?utm_source=openai

万科 A (000002)股票历史数据:历史行情,价格,走势图表_英为财经 Investing.com —
<https://cn.investing.com/equities/vanke-a-historical-data>

万科 A(000002.SZ) 股票行情_历史数据_主力资金 - 大波浪数据 — https://www.yyqyx.com/s/000002.SZ?utm_source=openai

万科 A(000002)_资金流向_证券之星 — https://stock.quote.stockstar.com/capital_000002.shtml

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 北京时间 2026 年 9 月 23 日收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。