

从危机到转机，万科年报都说了什么

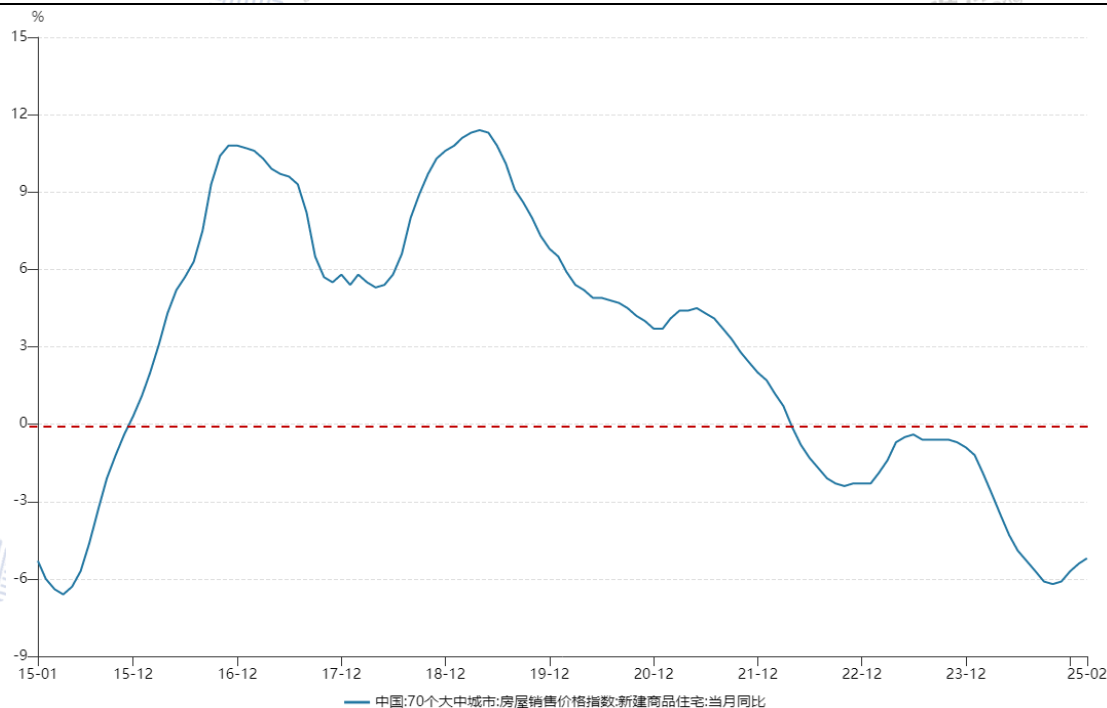
2025 年 4 月 1 日，万科公布 2024 年度报告，2024 年万科全年营业收入为 3431.76 亿元，同比下降 26.32%，较去年降幅（-7.56%）有进一步增加。2024 年全年亏损高达 487.04 亿元，其中归属于上市公司股东的净利润亏损为 494.78 亿元，亏损幅度近 500 亿元，而 2023 年同期为 121.63 亿元。考虑到当前行业的现状，大幅亏损基本已在预期之内。

年报披露业绩亏损的主要原因为：

（1）开发业务结算规模和毛利率显著下降。分业务类型看，2024 年营业收入中，来自房地产开发及相关资产经营业务的营业收入为 3,010.3 亿元，同比下降 29.95%，占比 87.7%。2024 年万科实现销售面积 1,810.7 万平方米，销售金额 2,460.2 亿元，同比分别下降 26.6%和 34.6%（降幅高于全国商品房销售面积（-12.9%）和销售金额（-17.1%））；2024 年开发业务开复工计容面积约 1,022.7 万平方米，同比下降 40.1%；开发业务竣工计容面积约 2,374.5 万平方米，同比下降 24.2%。销售端和供给端均呈现下降。

对于毛利率，2024 年房地产业务毛利率为 9.53%，较 2023 年（15.41%）下降 5.88 个百分点。我国的预售制导致房地产销售和交房结算一般存在 2 年的时滞，再考虑到土地获取到预收的时间，滞后的时间可能会延长至 2.5 至 3 年左右，因此高价的土地必须要匹配高房价，否则项目层面即可能出现亏损，而当下房价下跌的局面仍未改善。从 70 大中城市新建商品住宅价格指数来看，从 2022 年 4 月起，70 大中城市新建商品住宅价格指数同比持续为负；至 2025 年 2 月，70 大中城市新建商品住宅价格指数同比下降 5.2%，距“企稳”仍任重道远，亏损仍将持续。

图 70大中城市房屋销售价格指数：新建商品住宅：当月同比



数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

(2) 新增计提了信用减值和存货跌价准备。2024 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), 原因一方面遭受销售压力, 另一方面受房价下跌影响资产面临重估。同时, 信用减值损失巨额增加, 主要是部分应收款项存在回收风险, 因此合计计提信用减值 264.0 亿元 (2024 年上半年计提信用减值损失 20.97 亿元), 其中 2024 年应收账款和其他应收款分别计提 4.25 亿元和 257.68 亿元。万科应收账款主要为待收取的购房款和物业服务应收款, 并包括建造合同业务应收款; 其他应收款主要是应收联营/合营及其他企业款 (2024 年末占比 54.60%, 下同)、合作方经营往来款 (35.14%) 以及土地及其他保证金 (7.88%), 其中针对土地及其他保证金、合作方经营往来款和应收联营/合营企业款等, 集团按照单项计算预期信用损失, 考虑相关开发项目的情况或特定合作方的偿债能力, 结合当前及未来的经济状况, 进行减值损失的预计。回收时间方面, 一年以内应收账款和其他应收款分别为 72.60%和 42.25%, 其他应收款账龄结构较差。

(3) 部分非主业财务投资出现亏损。2024 年万科投资净收益为-28.59 亿元, 而去年同期为 26.88 亿元, 投资收益出现大幅亏损。

(4) 为更快回笼资金, 公司对资产交易和股权处置都采取了更加坚决的行动, 部分交易价格低于账面值。2024 年万科大宗资产交易完成 54 个项目交易, 合计签约 259 亿元。艰难局面下, 更快速的回收现金流远比规避账面亏损更重要, 同时资产交易中可能还会连通债务一起出售, 对于减少偿还压力也是好的。

以上四点原因也均延续了半年报的亏损原因。

此外，少数股东损益较 2024 年上半年的 13.32 亿元降至 7.74 亿元，对于少数股东损益为正，而万科权益净利润亏损的原因半年报和年报均解释为：少数股东损益仅反映了合作方在项目公司层面的利润，而上市公司的权益净利润除了按股权比例汇总项目公司层面的利润外，还需扣除上市公司层面的费用，以及考虑投资损益、资产交易损益等影响，比如万科全资投资的经营性业务按成本法核算计提的折旧摊销，非项目层面的利息支出、费用等。实际上，在单个合作项目中，万科与合作方同股同权，利润回报水平的变动幅度是一致的。

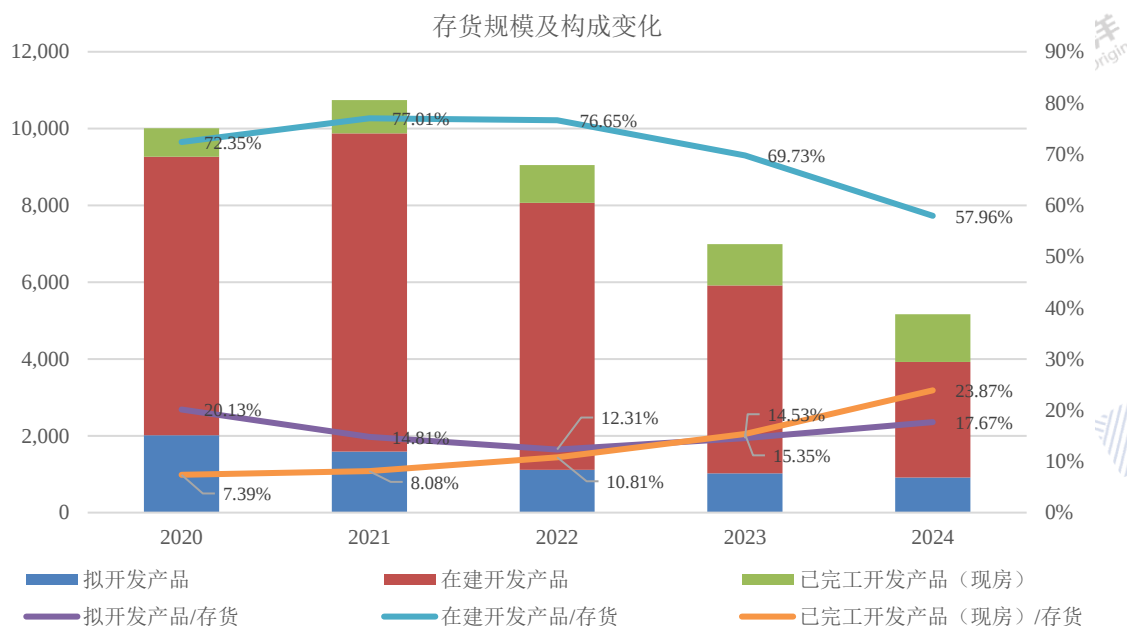
此外万科年报中也明确表示：2025 年集团将面临公开债务的集中兑付，流动性压力进一步加大。

财务报表的变化方面：

1、资产方面，存货持续下降但其中现房规模持续增加，房价下跌叠加销售端压力，存货面临较大的跌价损失；投资性房地产用于借款抵押或对外担保比例大幅上升

万科资产规模已经从 2021 年末最高峰的 19386.38 亿元缩减至 2024 年末的 12862.60 亿元，其中主要是流动资产中的存货规模由 2021 年末的 10756.17 亿元降至 2024 年末的 5190.09 亿元，占比也呈现下降。从构成变化来看，拟开发产品和在建开发产品均呈现下降，相反，已完工开发产品即现房持续增加，也印证了销售端压力的持续增加。

图 存货规模及构成变化（亿元；%）



数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

2021-2024 年分别计提存货跌价准备 11.94 亿元、31.20 亿元、4.50 亿元、34.90 亿元和 70.60 亿元，2024 年大幅增加，主要为万科按照目前市场价格状况和项目实际销售情况，对项目可变现净值进行测试后，对徐州昆仑、佛山璞悦山、绍兴凤林西路 6 号地块、绍兴凤林西路 8 号地块、厦门白鹭郡、重庆凤凰湖 424 亩项目、重庆界石 296 亩项目、宿迁昆仑上观、西安高陵四季都会、昆明飞虎二期等项目合计计提了存货跌价准备人民币 70.60 亿元。房地产市场尚未企稳背景下，房价下跌，叠加销售端压力，除了需要关注的去化困难之外，不论现房还是在建项目的价值重估更是地产企业的压力之源。

而资产中投资性房地产规模从 2021 年末的 859.53 亿元增至 2024 年末的 1410.57 亿元，占比也呈现上升，2024 年末已完工投资性房地产和在建投资性房地产占比分别为 92.04% 和 7.96%，其中未办妥产权证的投资性房地产账面价值为人民币 84.81 亿元（占全部投资性房地产的比重 6.01%）。截至 2024 年末，万科用于借款抵押或对外担保的投资性房地产人民币 743.02 亿元（较 2023 年末的 135.40 亿元同比大幅增加 448.76%），占投资性房地产的 52.68%。经营性物业的抵押融资帮助万科度过了困难时期，但随着敞口的扩大，可用额度也在显著减少，未来弹性下降。

2、销售情况较行业降幅更大，土储区域能级较低，未来或面临更大压力

2024 年万科实现销售面积 1,810.7 万平方米，销售金额 2,460.2 亿元，同比分别下降 26.6% 和 34.6%。对比 2020 年，2024 年销售面积和销售额仅为同期的 38.79%、34.94%，四成不到，接近万科历史上 2014 年同期水平（1806.40 万平方米，2151.30 亿元），可见销售端压力之大。

图 2017-2024 年万科销售面积、销售额变化（万平方米；亿元）

年份	销售面积	销售面积：同比	销售额	销售额：同比
2017	3,595.20	30.00%	5,298.80	45.30%
2018	4,037.70	12.31%	6,069.50	14.54%
2019	4,112.20	1.85%	6,308.40	3.94%
2020	4,667.50	13.50%	7,041.50	11.62%
2021	3,807.80	-18.42%	6,277.80	-10.85%
2022	2,630.00	-30.93%	4,169.70	-33.58%
2023	2,466.00	-6.24%	3,761.20	-9.80%
2024	1,810.70	-26.57%	2,460.20	-34.59%

数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

从销售区域¹来看，2024 年万科销售主要分布在上海区域，销售面积和销售金额占到了

¹北京区域包括北京市、河北省、山东省、山西省、天津市、内蒙古自治区；东北区域包括辽宁省、黑龙

三成左右，其次为南方区域、北京区域以及华中区域，销售面积及销售额合计占比分别为 71.4%和 80.5%。东北、西南和西北区域占比相对较少。

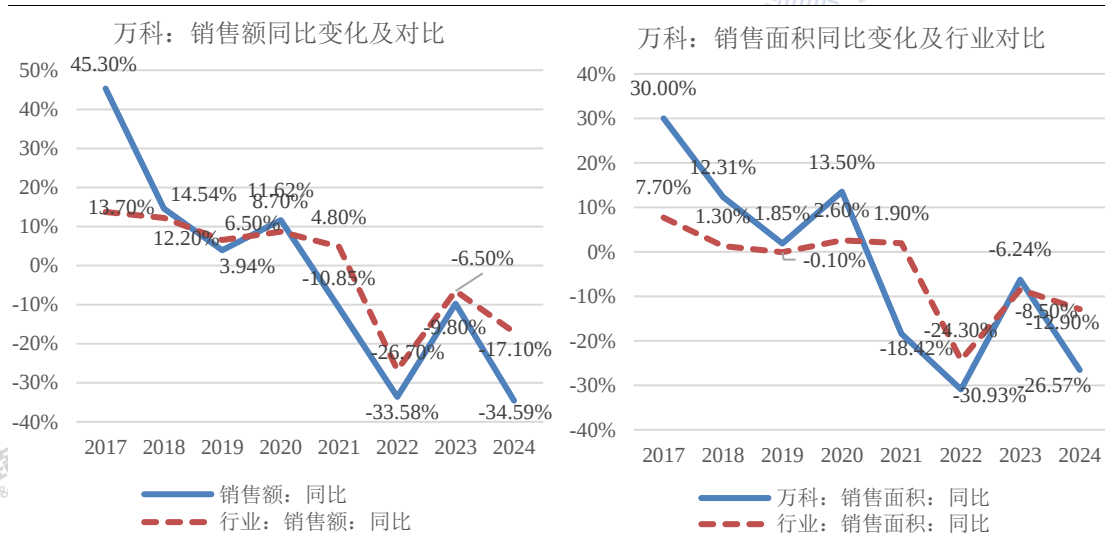
图 2024年万科分区域销售情况

分区域的销售情况				
分地区	销售面积 (万平方米)	比例	销售金额 (亿元)	比例
南方区域	292.0	16.6%	621.7	23.6%
上海区域	422.0	25.3%	773.1	34.3%
北京区域	296.2	17.5%	334.2	13.5%
东北区域	180.0	9.5%	130.1	5.1%
华中区域	226.7	12.0%	205.3	9.1%
西南区域	216.6	10.0%	203.2	7.1%
西北区域	174.2	9.0%	145.1	6.5%
其他	3.0	0.1%	47.5	0.8%
合计	1,810.7	100.0%	2,460.2	100.0%

数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

与行业对比来看，2021-2022 年销售面积和销售额对比行业降幅均较大，2023 年销售面积降幅略跑赢行业，但销售额降幅持续高于行业。2024 年万科销售面积及销售额降幅为同期行业降幅的 2 倍。在行业下行背景下，万科的销售表现远不及行业水平。

图 万科销售额、销售面积同比与行业对比情况



数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

对比已披露年报上市房企销售情况对比：民企方面新城控股降幅更大；国企方面，信达地产、中交地产降幅也较大，相反，城投控股在销售面积下降的情况下销售额同比实现

江省、吉林省；华中区域包括湖北省、河南省、湖南省、江西省；南方区域包括广东省、福建省、海南省、广西壮族自治区；上海区域包括上海市、安徽省、江苏省、浙江省；西北区域包括陕西省、甘肃省、宁夏回族自治区、青海省、新疆维吾尔自治区；西南区域包括四川省、重庆市、贵州省、云南省；其他包括：香港、纽约、旧金山、伦敦、西雅图。

上升，京投发展销售面积增长，销售额有所下降。

图 部分披露年报房企上市公司销售面积、销售额变化（万平方米、亿元）

2024	销售面积	同比	销售额	同比
万科	1,810.70	-26.57%	2,460.20	-34.59%
新城控股	538.82	-44.38%	401.71	-47.13%
城投控股	11.90	-12.50%	177.33	115.86%
信达地产	47.57	-48.05%	82.69	-57.61%
中交地产	85.32	-52.51%	156.43	-58.13%
京投发展	22.53	26.01%	53.65	-35.21%
行业	97385.00	-12.9%	96750.00	-17.1%

数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

从新开工以及竣工面积来看，2024 年全国房屋新开工面积 7.39 亿平方米，同比下降 23.0%；全国房地产开发投资 10.03 万亿元，同比下降 10.6%，降幅相比 2023 年扩大 1.1 个百分点。2024 年万科开发业务开复工计容面积约 1,022.7 万平方米，同比下降 40.1%；开发业务竣工计容面积约 2,374.5 万平方米，同比下降 24.2%。2024 年计容开工区域主要为西南区域、南方区域以及东北区域，而作为 2024 年销售“冠军”的上海区域开工较少，2025 年上海区域的计划开工面积也是“垫底”。从竣工情况来看，2025 年整体计划竣工面积仅为 24 年的 60%，各区域供给端进一步缩减，但好在上海区域竣工面积较高，可为销售端提供一定支撑。

图 万科各区域开工、竣工以及土地储备情况（平方米）

区域	24年计容开工面积	25年计划开工面积	24年计容竣工面积	25年计划竣工面积	24年末土地储备
北京区域	399,479	690,311	4,789,333	1,903,219	4,633,269
东北区域	601,626	451,069	1,177,009	1,366,481	3,748,984
华中区域	446,478	373,680	2,634,164	1,798,595	3,801,320
南方区域	645,917	623,480	4,460,746	2,602,901	6,897,451
上海区域	536,688	264,061	5,347,668	3,412,923	1,189,670
西北区域	441,586	400,523	3,025,647	1,437,137	3,377,490
西南区域	609,595	718,534	2,310,006	1,624,391	7,535,839
合计	3,681,369	3,521,658	23,744,573	14,145,647	31,184,023

数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

土地储备方面，截至 2024 年末，万科土地储备面积 3118.40 万平方米，其中前三大储备区域分别为西南区域、南方区域以及北京区域，占比分别为 24.17%、22.12%和 14.86%，前三大区域合计占比 61.14%，2024 年销冠的上海区域土地储备占比仅 3.81%，土地储备能级整体偏低，未来受价格、供需等挑战或更高，销售压力或更大。2025 年，万科现有项目（不含未来新获取项目）计划新开工及复工计容面积 668.8 万平方米；预计项目竣工计容面积 1414.6 万平方米，均较 2024 年有进一步下滑。

图 2024年万科销售面积与2024年末土地储备区域对比

区域	2024年销售面积（万平方米）	占比	土地储备（万平方米）	占比
上海区域	422.00	23.31%	118.97	3.82%
北京区域	296.20	16.36%	463.33	14.86%
南方区域	292.00	16.13%	689.75	22.12%
华中区域	226.70	12.52%	380.13	12.19%
西南区域	216.60	11.96%	753.58	24.17%
东北区域	180.00	9.94%	374.9	12.02%
西北区域	174.20	9.62%	337.75	10.83%
其他	3.00	0.17%	-	-

数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

3、开源节流积极处置资产，但成本端并未呈现应有“节流”，与销售端降幅不匹配

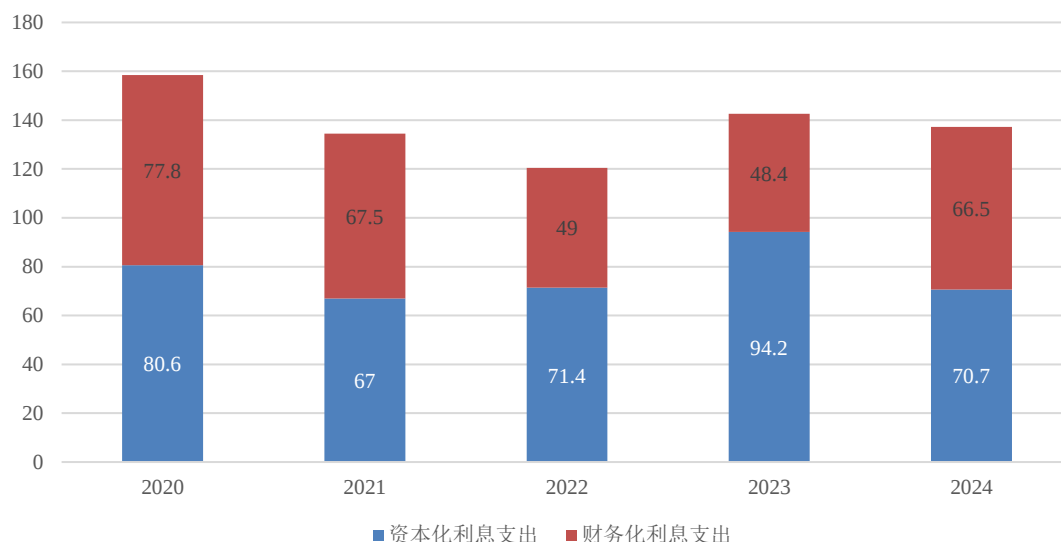
2024 年万科实现营业收入 3,431.8 亿元，而实现销售额为 2,460.2 亿元。2024 年营业收入中除主业的房地产收入，还有物业管理收入和其他业务收入，占比分别为 9.65%、2.63%，且该两项业务 2024 年同比均呈现两位数的增长。物业管理收入虽呈现上涨，但其毛利率整体呈下降趋势，2024 年较 2023 年下降 1.75 个百分点至 13.21%；其他业务收入主要包括养殖业务收入以及向联合营公司收取的运营管理费、品费、商管相关的附属收费等收入，其毛利率水平波动很大。

此外 2024 年万科积极处置大宗资产，交易完成 54 个项目交易，合计签约 259 亿元。但由于部分交易价格低于账面值，2024 年造成资产处置收益-25.34 亿元。

成本方面，考虑到收入和费用的时间不匹配，我们对比销售收现和费用的变化情况，2024 年万科销售收现同比下降 32.24%，销售费用同比下降 15.39%，主要系品牌宣传推广费（-30.69%）和销售代理费及佣金（-11.09%）的减少；管理费用同比增长 10.88%，其中人工与行政费用同比增长 20.06%；财务费用同比大幅增加 59.87%（因在建面积减少，利息资本化率下降，同时利息收入减少），其中利息支出同比下降 4.26%，而费用化利息同比增长 29.81%；剔除折旧后的三费同比增加 4.35%；此外，现金流量流量表中支付给职工以及为职工支付的现金同比增加 0.56%，2024 年万科披露的职工薪酬福利合计 190.25 亿元，较去年的 169.90 亿元有明显增长。整体来看，万科成本端并未呈现应有“节流”，与销售端降幅并不匹配。

图 近五年万科利息收入变化（亿元）

利息支出变化



数据来源: Wind、胜遇研究团队整理

4、销售收现同比大幅下滑；投资活动现金流净额“转正”；筹资活动现金流已经持续两年为负；2024 年经营性物业贷落地 293 亿元。

现金流方面，经营活动中，2024 年销售收现同比下降 32.24%，流出方面购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 36.60%，本期经营活动现金流净额为 38.00 亿元，同比小幅下降 2.87%。投资活动现金流净额“转正”（由 2023 年的-46.16 亿元增至 108.09 亿元），其中流入端处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额和收到其他与投资活动有关的现金均大幅增加，资产处置见效；同时支出端购建资产和投资支出均有减少。

筹资活动现金流已经持续两年为负，2023 和 2024 年分别为-368.13 亿元和-276.73 亿元，其中吸收投资收到的现金由 2023 年的 118.68 亿元降至 4.84 亿元，2024 年债券融资为 0。同期，偿还债务支付的现金 790.20 亿元。在融资端，万科积极争取各类金融机构支持，2024 年新增融资和再融资 948 亿元，新增融资的综合成本 3.54%；经营性物业贷落地 293 亿元。

万科期末现金及现金等价物已经连续 4 年下降，由 2020 年末的 1856.62 亿元缩至 840.09 亿元。

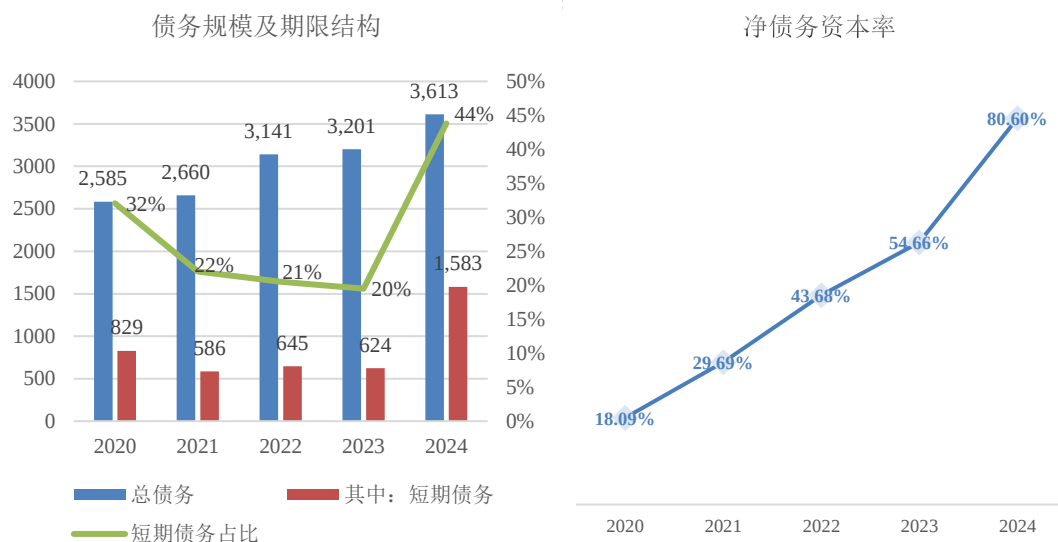
5、债务规模持续增长，2024 年短期债务“突增”，净债务资本率²持续上升；加之债务中银行借款占比持续提升，融资成本变化不大；2025 年债券兑付仍面临较大考验

² 经调整的净债务/股东权益，其中经调整的净债务为总债务(包括短期借款、长期借款、应付债券，不含已计提的应付利息)，扣除货币资金。

负债端，2024 年末负债总额较 2021 年末高峰的 15458.65 亿元降至 9474.05 亿元，其中合同负债减少 4445 亿元，应付账款减少 1704 亿元，应付债券减少 289 亿元，租赁负债减少 74 亿元；增加的负债主要有：长期借款增加 246 亿元，短期借款增加 15.60 亿元，一年内到期的非流动负债增加 981 亿元。

截至 2024 年末，有息债务为 3612.77 亿元，较 2023 年末（3200.52 亿元）同比增长 12.88%；其中短期债务 1582.78 亿元，较上年末（624.16 亿元）同比增长 153.59%，短债“突增”，不难看出新增借款以短期借款为主，也反映了万科在大股东支持下的市场认可度依然不足，债权人在通过缩短借款期限来规避可能的风险。此外，万科净债务资本率由 2023 年末的 54.66% 增至 80.60%，近年来持续增加。

图 万科债务规模、债务结构变化；净债务资本率变化（亿元；%）

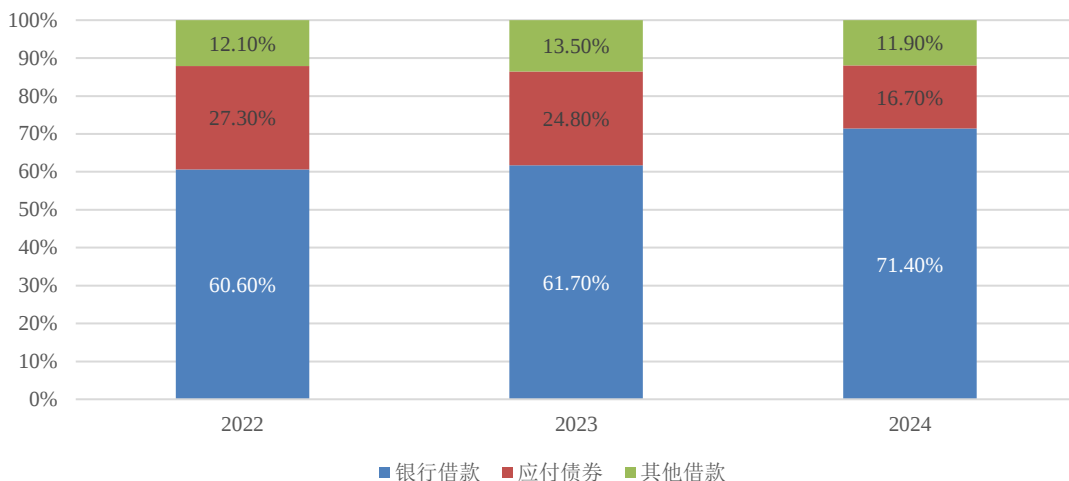


数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

从融资结构来看，截至 2024 年末，银行借款占比为 71.4%，应付债券占比为 16.7%，其他借款占比为 11.9%，以银行借款为主，近年银行借款占比仍在上升，债券融资占比显著下降，其他借款占比小幅下降。

图 万科债务融资结构变化 (%)

融资结构



数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

从成本来看，在债务短期化趋势与债务构成中银行借款占比逐年提升背景下，融资成本变化不明显。

图 万科债务结构及成本变化（亿元）

年份	融资余额			融资成本区间		
借款类型	2022	2023	2024	2022	2023	2024
银行借款	1903.66	1973.47	2579.22	3.00%-Hibor按约定比例上浮之间	2.50%-Hibor按约定利率上浮	2.28%-SORA按约定利率浮动
债券	856.08	792.31	602.66	2.56%-Libor按约定比例上浮之间	2.90%-5.35%	2.9%-4.11%
其他借款	381.32	434.74	430.9	4.10%-6.16%	2.75%、4.60%	2.80%-5.80%
合计	3141.06	3200.52	3612.77	-	-	-

数据来源：Wind、胜遇研究团队整理

债券层面，截至 2025 年 4 月 10 日，境内存量债 22 只合计 373.66 亿元，另有 ABS 合计 14.86 亿元，境外债 4 只共计 129.16 亿元（汇率暂按 7.2 计算），债券合计 517.68 亿元。

从偿还期限来看，2025 年仍需偿还 263.06 亿元（含回售），仍将面临严峻的考验。2024 年以来万科未发行过新债，债券融资在有息债务中的占比逐年下降，未来或仍依赖“股东借款”或“银行支持”。

6、股东支持“虽迟但到”，2025 年来已获得两笔股东借款，合计 70 亿元专项用于偿还公开债本息，债券偿还风险下降

继深圳国资委在 2023 年 11 月与金融机构的沟通会上表态，“将在法治化原则下将穷尽一切手段支持、深铁将万科纳入统计报表范围”后，但近一年间，万科备受市场质疑的一个重要因素是大股东实质性的支持相对有限。

终于在 2025 年 2 月 10 日，万科发布《深铁集团向公司提供股东借款》的公告，该笔借款金额 28 亿元，借款期限为 36 个月，同时明确了借款用途为“用于偿还公司在公开市场发行的债券的本金与利息。”，此外，该笔借款还附加了以不超过 40 亿元等值的万物云空间科技服务股份有限公司（以下简称“万物云”）股票提供质押担保，质押率高达 70%，该笔借款年化利率仅为 2.34%，甚至低于全国银行间同业拆借中心公布的 1 年期 LPR3.1%。本次借款以明确的借款用途、高质押率和优惠的年化利率充分的体现出国资股东对于万科在债券偿付和财务管理方面的支持。

2 月 21 日晚间，万科发布公告，第一大股东深铁集团拟向公司提供借款，借款金额为 42 亿元，用于偿还公司在公开市场发行的债券的本金与利息。公告显示，本次借款期限为 36 个月，借款利率为定价基准为每笔借款提款日前一工作日全国银行间同业拆借中心公布的 1 年期贷款市场报价利率（LPR），浮动点数为减 76 个基点，目前为 2.34%。由全资子公司上海万科投资管理有限公司、深圳市万科发展有限公司和万科公寓管理有限公司提供保证担保，未来三个月内提供不超过价值 60 亿元的资产进行抵押或质押，质押比率设置为 70%。补充抵质押后将解除保证担保。

以上合计 78 亿元来自股东的支持虽然对于千亿规模的短期到期债务“杯水车薪”，但更重要的是让市场看到了大股东对万科的态度，尤其是公开市场债券层面，有效提高了万科后续债券偿付的安全性以及投资者信心。

7、最后，万科在 1 月末领导班子换届后，接连获得两笔股东借款，股东对万科进一步掌控。

万科近 1 年以来高管变动频繁。2025 年 1 月 27 日，万科收到公司部分董事、高级管理人员提交的书面辞职报告。具体情况如下：

1、因工作调整原因，郁亮先生申请辞去公司董事会主席职务。郁亮先生辞去上述职务后，将继续担任公司董事，并担任执行副总裁职务。

2、因身体原因，祝九胜先生申请辞去公司董事、董事会投资与决策委员会委员、总裁、首席执行官、授权代表等职务。祝九胜先生辞职后不再担任公司任何职务。

3、因工作调整原因，朱旭女士申请辞去公司董事会秘书、公司秘书、授权代表等职务。朱旭女士辞去上述职务后，仍在公司工作，联系长租公寓事业部。

同日，根据万科《第二十届董事会第十二次会议决议公告》选举辛杰先生为第二十届

董事会主席，公司法定代表人相应由郁亮先生变更为辛杰先生；同意聘任郁亮先生、李锋先生、华翠女士和李刚先生为公司执行副总裁；同意聘任田钧先生为公司董事会秘书。

祝九胜自 2018 年 1 月起担任万科总裁、首席执行官，此次辞去公司董事、董事会投资与决策委员会委员、总裁、首席执行官、授权代表等职务，将不再担任公司任何职务。4 月 3 日，祝九胜卸任深圳市万科财务顾问有限公司董事长及法人代表职务，由迟玉斌接任。此次变更标志着祝九胜在 2025 年 1 月辞去万科总裁、首席执行官及董事职务后，再次从万科体系中的关键职位退出。祝九胜在加入万科前曾就职于建设银行。

新任董事会主席辛杰（1966 年出生），现任公司董事会主席，深铁集团党委书记、董事长。辛杰曾在深圳市外贸集团、深圳市长城物业管理公司工作；2009 年 10 月-2017 年 9 月，历任深圳市天健（集团）股份有限公司（深圳市国资委控股上市公司）董事、总经理、党委副书记，董事长、党委书记；2017 年 9 月至今，任深铁集团党委书记、董事长；2020 年 7 月至今，任公司董事，2023 年 10 月至 2025 年 1 月，任公司董事会副主席。2025 年 1 月至今，任公司董事会主席。

此外，执行副总裁中李锋曾任深圳市天健商业运营管理有限公司、深圳市天健置业有限公司总经理，深圳市天健地产集团有限公司总经理、党总支书记，2024 年 6 月至今，任深圳市天健（集团）股份有限公司董事，均属于深圳市国资委下属企业；华翠，2019 年 5 月至今，历任深圳地铁运营集团有限公司党委副书记，深圳市地铁集团有限公司审计法律中心总经理，深圳市建材交易集团有限公司董事、总经理、党支部书记、董事长；李刚，2018 年 1 月至今，历任深圳市地铁集团有限公司办公室主任，深圳市地铁商业管理有限公司党委书记、董事长。以上均曾在或仍在深圳市国资委下属企业或者深铁集团任职。

此次高管变更后，深圳市国资委和大股东深铁集团将对万科进一步掌控。而在高管变更后，万科接连获得了股东深铁集团的两笔“救助款”，体现出了大股东保障公开市场安全的决心。短期安全度过，长期仍需基本面改善，新一届领导班子能否带万科安全度过债务压力才是广大投资者关心的重点。

整体来看，2024 年万科全年大幅亏损已有预期，亏损之下的细节才应是关注焦点：存货持续下降伴随着现房规模的持续增加，同时仍面临较大的跌价损失，销售端压力未见明显缓解；土储区域能级较低，与当下的主力的销售贡献并不匹配，弱区域占比偏高，而优质区域面临补货压力；债务总量继续攀升，尤其是短期债务激增，债务结构的短期化体现

出了银行为主的资方对长期的顾虑，此外成本端的“节流”与销售端降幅并不匹配。终于，万科在 2025 年初迎来了大股东的强力支持，领导班子更换，并获得股东专项借款，困难时期得以渡过。考虑到当前的债务负担，仍需大股东及银行更多的支持。

报告声明

1. 本报告仅供丝路海洋（北京）科技有限公司（本公司）客户使用。
2. 本报告所载的所有内容均不构成投资建议，任何投资者须对任何自主决定的行为负责。任何投资者因信赖本报告而进行的投资或其他行动并由此产生的任何损失，均由投资者自行承担，本公司不承担任何法律责任。
3. 本报告所载的所有信息均以本公司认为准确、可靠的来源获取，但本公司不保证本报告所述信息的准确性和完整性，本报告的使用者不应认为本报告所载的信息是准确和完整的而加以依赖，本公司不对因本报告所载信息的不合理、不准确或遗漏导致的任何损失或损害承担任何责任。
4. 本报告是本公司依据合理的内部程序独立做出的，所载的观点仅是报告当日的观点，且上述观点后续可能发生变化，在不同时期，本公司可能会发出与本报告观点不一致的研究报告，本公司不承担及时更新和通知的义务。
5. 本公司对本报告的所有信息表达与本公司业务利益存在直接或间接联系不做任何保证，相关风险请本报告的使用者独立做出评估，本公司不承担由此可能引起的任何法律责任。
6. 本报告的版权归本公司所有，未经本公司书面许可任何个人和机构不得以任何形式复制、翻版、篡改、引用、刊登或发表等。
7. 本公司发布的报告和信息适用法律法规规定的其它有关免责规定。
8. 以上声明内容的最终解释权归本公司所有。