

房地产 | 公司研究

2022年08月11日

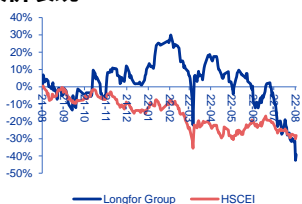
买入

维持

市场数据：2022年08月11日

收盘价(港币)	22.10
恒生中国企业指数	6,823
52周最高/最低价(港币)	47.25/20.9
H股市值(亿港元)	1,343
流通H股(百万股)	6,078
汇率(人民币/港币)	1.20

股价表现：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

袁豪
A0230520120001
yuanhao@swsresearch.com

曹曼
A0230520120003
caoman@swsresearch.com

联系人

曹曼
(8621)23297818×转
caoman@swsresearch.com

民营房企稳健标杆，践行有质量的发展

龙湖集团 (00960.HK)

投资要点：

7月销售额同比-4%、显著优于行业，前7月累计同比-36%、好于行业平均。根据克而瑞数据，公司7月销售额182亿元，同比-4%，远好于Top50房企的-40%增速。前7月累计权益销售额684亿元，权益销售面积419万平，权益销售均价1.63万元/平。根据克而瑞数据，公司前7月累计全口径销售额1,041亿元，同比-36%，好于同期Top50房企销售额增速-46%；销售额排名第10，较2021年持平；全口径销售面积622万平，同比-34%；全口径销售均价1.67万元/平，同比-3%。其中，6-7月公司单月销售额增速分别为-23%和-4%VS.Top50增速分别为-39%和-40%，单月销售增速逐步回升。考虑到目前一二线城市四限政策逐步放开，公司布局核心一二线的优势将赋予后续政策改善后较强销售弹性。

7月拿地强度23%、前7月拿地强度25%，拿地量入为出、保持稳健经营。7月公司拿地金额41亿元，同比-31%；对应权益拿地/销售额金额比23%，行业逆境中依然保持拿地，并且按照量入为出策略，保持稳健经营。前7月累计拿地金额283亿元，同比-60%；权益比例59%、同比-4pct；拿地面积260万平，同比-76%；拿地均价1.09万元/平，同比+72%，主要由于拿地聚焦杭州、成都、南京等核心二线城市。前7月公司累计权益拿地/销售金额比25%；权益拿地/销售面积比40%；权益拿地/销售均价比62%。截至2021年末，公司布局69城，总土储7,354万平，权益比例69%，其中一二线占比82%；平均土储成本5,251元/平，占比21年销售均价31%；剔除已售未结面积1,900万平，对应可售面积5,454万平，覆盖21年销售面积3.2倍。

境内外全投资级民营标杆，行业资金困境中新增融资，受益行业格局优化。2021年末，公司处于三条红线绿档，剔除预负债率67.4%，净负债率46.7%，现金短债比3.88倍；融资成本低至4.14%，同时有息负债账期长达6.38年，处于行业前列。公司境外评级为BBB(标准普尔)Baa2(穆迪)BBB(惠誉)惠誉展望为正面其他展望均为稳定。2021年末已售未结金额3,145亿元，同比+1.2%，覆盖21年地产结算金额1.5倍，助力公司后续业绩持续增长。在近期行业资金困境中，公司新增公开债融资：5/17发行5亿元/4%/3+3年公司债；5/17发行附民营房企首单创设信用保护合约(CDS)的ABS，4.02亿元/3.5%；7/1发行17亿元/4.1%/3+3年公司债。公司资金优势明显，料将受益于行业格局优化。

投资分析意见：民营房企稳健标杆，践行有质量的发展，维持“买入”评级。龙湖集团作为行业龙头，近30载稳健发展历程树立了公司守信笃行的市场形象；我们认为公司后续将继续凭借战略前瞻、精细运营、财务稳健和城市深耕四大特色稳健前行，同时公司计划商场、长租和物管的多元业务也将换挡加速，经常性收入也将相应更快速提升；此外，公司是境内外全投资级民营标杆，融资成本一再下降、账期也一再延长。考虑到目前房地产行业销售承压，我们下调公司2022-23年每股收益预测为4.12/4.33/4.77元(原4.33/4.77/5.27元)，现价对应22年PE为4.3X，我们依然看好公司的稳健成长，维持“买入”评级。

风险提示：房地产调控超预期收紧，销售去化率不及预期，龙湖智创分拆仍需取决于联交所批准、董事会及分拆公司董事会最终决定、市况及其他考虑因素，分拆进程及结果具有不确定性。

财务数据及盈利预测

人民币	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	184,547	223,375	258,839	273,427	303,909
同比增长率(%)	22.2	21.0	15.9	5.6	11.1
净利润(百万元)	20,002	23,854	25,019	26,294	29,011
同比增长率(%)	9.1	19.3	4.9	5.1	10.3
每股收益(元)	3.41	4.05	4.12	4.33	4.77
净资产收益率(%)	18.5	19.1	18.0	17.1	17.0
市盈率(倍)	5.2	4.4	4.3	4.1	3.7
市净率(倍)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

附录 – 财务报表

利润表					
单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	184,547	223,375	258,839	273,427	303,909
营业成本	130,517	166,835	197,415	208,945	230,023
销售费用	5,034	5,464	6,331	6,688	7,433
管理费用	7,294	10,821	12,539	13,246	14,722
财务费用	106	146	197	202	203
公允价值变动损益	2,309	2,850	3,266	3,743	3,289
投资收益	1,282	2,932	2,932	2,932	1,466
营业利润	47,674	47,612	49,954	52,499	57,925
营业外收支	(1,304)	14	0	0	0
利润总额	46,370	47,627	49,954	52,499	57,925
所得税	17,529	15,839	16,612	17,459	19,263
净利润	28,840	31,788	33,341	35,040	38,661
少数股东损益	8,838	7,935	8,322	8,746	9,650
归属母公司净利润	20,002	23,854	25,019	26,294	29,011
NOPLAT	23,822	24,174	25,942	27,089	32,467
EPS(摊薄) (元)	3.41	4.05	4.12	4.33	4.77

资料来源：Wind，申万宏源研究

资产负债表					
单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	77,006	88,104	102,092	107,845	119,868
应收账款	122,886	149,756	173,532	183,312	203,748
存货	375,623	405,492	440,027	437,482	455,863
其他流动资产	1,262	1,035	925	974	1,064
流动资产合计	576,776	644,388	716,575	729,613	780,542
长期股权投资	10,780	17,514	17,514	17,514	17,514
固定资产	2,809	3,649	5,066	5,534	5,948
无形资产	523	757	757	757	757
投资性房地产	152,486	174,765	200,300	229,566	263,107
其他非流动资产	21,785	34,577	38,567	40,015	43,430
非流动资产合计	188,383	231,263	262,205	293,387	330,756
资产合计	765,159	875,651	978,780	1,023,000	1,111,298
短期借款	18,338	14,501	33,125	27,133	34,718
应付账款	90,005	101,361	119,941	126,946	139,752
预收款项	182,389	194,874	225,813	238,539	265,132
其他流动负债	108,776	135,806	146,441	154,994	170,630
流动负债合计	399,508	446,543	525,319	547,612	610,231
长期借款	149,029	177,565	177,565	177,565	177,565

其他非流动负债	23,897	29,665	35,103	37,153	40,901
非流动负债合计	172,926	207,231	212,668	214,718	218,466
负债合计	572,435	653,773	737,988	762,330	828,698
归属母公司所有者权益	108,344	124,949	139,143	154,059	170,516
少数股东权益	84,380	96,928	101,649	106,611	112,085
所有者权益合计	192,724	221,878	240,793	260,670	282,601
负债和股东权益	765,159	875,651	978,780	1,023,000	1,111,298

资料来源：Wind，申万宏源研究

现金流量表					
单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	20,002	23,854	25,019	26,294	29,011
折旧与摊销	258	209	677	714	751
营运资本变动	10,422	8,318	6,540	23,523	23,236
其他经营活动现金流	6,047	(6,842)	(7,399)	(7,951)	(6,194)
经营活动产生的现金流量净额	36,730	25,539	24,837	42,580	46,805
资本性支出	881	1,681	2,835	936	827
其他投资活动现金流	(22,955)	0	0	0	0
投资活动产生的现金流量净额	(41,403)	(23,961)	(28,369)	(30,201)	(34,368)
债务增加	84,230	63,232	71,147	14,873	49,056
股权融资	2,170	0	0	0	0
支付股利	7,181	10,322	10,827	11,378	12,554
其他筹资活动现金流	2,865	12,548	4,721	4,961	5,474
筹资活动产生的现金流量净额	20,897	34,484	27,073	3,248	10,445
现金及现金等价物净增加额	16,223	36,195	23,429	15,676	22,971
现金及现金等价物期末余额	77,006	113,201	136,630	152,306	175,277

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联机构的持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券与市场基准指数的涨跌幅差别为标准，定义如下：

买入 (BUY)：股价预计将上涨 20% 以上；

增持 (Outperform)：股价预计将上涨 10-20%；

持有 (Hold)：股价变动幅度预计在 -10% 和 +10% 之间；

减持 (Underperform)：股价预计将下跌 10-20%；

卖出 (SELL)：股价预计将下跌 20% 以上。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

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。本公司使用自己的行业分类体系。如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续咨询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。