

龙湖集团(00960)

报告日期: 2022年08月11日

## 践行长期有质量发展, 优质标杆值得更多信心

### ——龙湖集团跟踪点评报告

#### 投资要点

- **公司信用良好, 不存在商票等违约情况。**8月10日上海票据交易所发布公告, 证实网传龙湖存在大量商票“逾期”记录的信息不属实, 公司无商票违约和拒付记录。公司财务经营审慎自律, 连续六年保持“绿档”, 2021年剔除预资产负债率、净负债率、现金短债比分别为67.4%、46.9%、3.88, 2019-2021年融资成本分别为4.5%、4.4%、4.1%, 融资成本持续降低。2022年5月6日公司被监管机构评为三大示范房企之一, 成功发行5亿元、票面利率4.0%公司债, 并于7月再次发行了17亿元、票面利率4.1%的公司债, 融资渠道通畅。
- **城市深耕效果显著, 长三角销售占比突出。**2022年1-7月公司累计实现签约面积(权益口径)418.9万平, 累计签约金额(权益口径)为683.6亿元。7月单月实现签约面积78万平, 环比下降23.2%, 签约金额118.5亿元, 环比下降26.0%。长三角为公司销售额占比最大区域, 1-7月累计权益销售额248亿元, 占比36.3%, 提升8.1个百分点, 西部和环渤海占比均超20%。根据克尔瑞数据, 公司2022年1-7月全口径销售金额与权益销售金额均位列行业第10。
- **坚持择优拿地, 深耕一二线城市。**截至7月公司累计拿地20宗, 总建面260万平, 全口径拿地金额283亿元, 权益拿地金额168亿元, 权益比59.4%, 拿地楼面均价10869元/平。1-7月公司权益拿地金额/权益销售金额比值25%。城市布局方面, 公司坚持深耕核心城市, 1-7月一线城市拿地建面占比3%(5月获取北京一宗地块), 二线城市拿地面积占比97%, 主要以杭州、合肥、成都、南京等强二线城市为主。
- **持有型物业提供稳定收入, 出租率均超过九成。**龙湖持有型物业分为商业运营及租赁住房两大板块。商业运营板块2021年租金收入81.5亿元, 同比增加40%。公司商业运营能力较强, 2021年购物中心出租率达97%, 日均客流209万人次/天, 同比增加38%, 销售额467亿元, 同比提升53%。租赁住房板块2021年租金收入22.29亿元, 同比提升23%, 出租率连年改善, 2019-2021年分别为77%、89%、93%, 2021年已开业房间数为10.6万间, 同比增加18%。我们认为, 公司较强的持有物业运营能力是穿越周期的强力保障, 优质资产在行业下行期为公司提供稳定的经营性现金流, 同时留有公允价值提升空间。
- **投资建议:**我们认为, 9月疏困政策和需求政策共振会使得市场修复确定性加强, H2市场整体表现将优于H1。公司坚持深耕核心城市, 财务恪守稳健原则, 我们认为公司有能力穿越周期, 未来有望迎来更多机会。考虑到本轮地产板块修复力度, 我们调整公司2022年EPS至4.15元, 给予公司2022年7倍PE, 对应目标价35.8港元, 维持“买入”。(非特别注明均以人民币计价, 汇率取过去12月均值, 1港币=0.81人民币)
- **风险提示:**政策出台速度及力度不及预期、疫情影响销售恢复。

#### 投资评级: 买入(维持)

**分析师: 杨凡**  
 执业证书号: S1230521120001  
 yangfan02@stocke.com.cn

**研究助理: 王逸枫**  
 wangyifeng@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	HK\$22.10
总市值(百万港元)	134,264.51
总股本(百万股)	6,075.32

#### 股票走势图



#### 相关报告

1. 《龙湖集团年报点评: 六大航道协同发展, 轻重并举把握增长动能》2022.03.25
2. 《救助思路有转变, 看Q3政策双管齐下》2022.8.5
3. 《房地产投资修复展望——决定地产板块修复时长的关键因素》2022.8.3
4. 《以史为师, 90年代海南房地产市场周期带来的启示》2022.7.31

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	223919	256734	288588	323900
(+/-) (%)	21%	15%	12%	12%
归母净利润	23854	25232	28451	32837
(+/-) (%)	19%	6%	13%	15%
每股收益(元)	3.93	4.15	4.68	5.40
P/E	4.56	4.31	3.82	3.31

资料来源: 浙商证券研究所

**可比公司估值**

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
001979.SZ	招商蛇口	1,024	1.16	1.41	1.54	1.69	11.41	9.38	8.60	7.82
600048.SH	保利发展	1,829	2.29	2.40	2.59	2.82	6.67	6.36	5.90	5.41
000002.SZ	万科 A	1,809	1.94	2.17	2.39	2.61	8.39	7.49	6.81	6.23
600383.SH	金地集团	458	2.08	2.22	2.39	2.56	4.88	4.57	4.25	3.97
1109.HK	华润置地	2,171	4.54	4.78	5.29	5.96	5.43	5.16	4.67	4.14
0688.HK	中国海外发展	2,185	3.67	3.87	4.15	4.54	4.41	4.18	3.89	3.56
	平均						6.86	6.19	5.69	5.19
0960.HK	龙湖集团	1,343	3.93	4.15	4.68	5.40	4.56	4.31	3.82	3.31

资料来源: Wind, 浙商证券研究; 收盘价为 2022 年 8 月 11 日, 除龙湖集团外, 其余公司 EPS 为 Wind 一致预期, 汇率取过去 12 月均值, 1 港币 = 0.81 人民币

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>644,388</b>	<b>665,746</b>	<b>721,650</b>	<b>767,046</b>
现金	88,104	91,458	95,169	85,537
应收账款	3,719	4,270	4,801	5,389
存货	405,492	401,364	432,066	463,270
其他	147,073	168,654	189,614	212,850
<b>非流动资产</b>	<b>231,263</b>	<b>260,680</b>	<b>291,857</b>	<b>324,979</b>
固定资产	3,649	4,247	4,814	5,354
无形资产	7,181	7,797	8,382	8,938
其他	220,433	248,636	278,661	310,687
<b>资产总计</b>	<b>875,651</b>	<b>926,426</b>	<b>1,013,507</b>	<b>1,092,024</b>
<b>流动负债</b>	<b>446,543</b>	<b>453,766</b>	<b>492,954</b>	<b>517,662</b>
短期借款	14,501	20,000	20,000	20,000
应付账款	101,361	110,088	123,447	137,657
其他	330,680	323,677	349,507	360,005
<b>非流动负债</b>	<b>207,231</b>	<b>217,231</b>	<b>227,231</b>	<b>237,231</b>
长期借款	177,565	187,565	197,565	207,565
其他	29,665	29,665	29,665	29,665
<b>负债合计</b>	<b>653,773</b>	<b>670,996</b>	<b>720,185</b>	<b>754,893</b>
少数股东权益	96,928	105,794	115,790	127,327
股本	529	529	529	529
留存收益和资本公	124,421	149,108	177,004	209,276
归属母公司股东权	124,949	149,636	177,532	209,804
<b>负债和股东权益</b>	<b>875,651</b>	<b>926,426</b>	<b>1,013,507</b>	<b>1,092,024</b>

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>28,532</b>	<b>15,111</b>	<b>23,068</b>	<b>11,392</b>
净利润	23,854	25,232	28,451	32,837
折旧摊销	489	587	647	705
少数股东权益	7,935	8,865	9,996	11,537
营运资金变动及其	(3,745)	(19,572)	(16,026)	(33,687)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(48,732)</b>	<b>(22,345)</b>	<b>(24,169)</b>	<b>(25,601)</b>
资本支出	(569)	(1,800)	(1,800)	(1,800)
其他投资	(48,163)	(20,545)	(22,369)	(23,801)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>31,298</b>	<b>10,588</b>	<b>4,812</b>	<b>4,577</b>
借款增加	24,699	15,499	10,000	10,000
普通股增加	119	0	0	0
已付股利	(8,671)	(4,911)	(5,188)	(5,423)
其他	15,151	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>11,098</b>	<b>3,354</b>	<b>3,711</b>	<b>(9,632)</b>

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>223,919</b>	<b>256,734</b>	<b>288,588</b>	<b>323,900</b>
营业成本	166,835	192,655	216,033	240,900
销售费用	5,464	6,149	6,769	7,437
管理费用	10,821	11,529	12,674	13,904
财务费用	-1,060	3,170	3,383	3,652
<b>营业利润</b>	<b>40,012</b>	<b>46,402</b>	<b>53,112</b>	<b>61,658</b>
利润总额	47,627	50,891	57,384	66,231
所得税	15,839	16,794	18,937	21,856
<b>净利润</b>	<b>31,788</b>	<b>34,097</b>	<b>38,447</b>	<b>44,375</b>
少数股东损益	7,935	8,865	9,996	11,537
<b>归属母公司净利润</b>	<b>23,854</b>	<b>25,232</b>	<b>28,451</b>	<b>32,837</b>
EBITDA	41,287	46,988	53,759	62,363
EPS (元)	3.93	4.15	4.68	5.40

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	21.09%	14.65%	12.41%	12.24%
营业利润	-3.24%	15.97%	14.46%	16.09%
归属母公司净利润	19.26%	5.78%	12.76%	15.42%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25.31%	24.80%	25.00%	25.50%
净利率	14.20%	13.28%	13.32%	13.70%
ROE	19.09%	16.86%	16.03%	15.65%
ROIC	0.07	0.07	0.07	0.07
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	74.66%	72.43%	71.06%	69.13%
净负债比率	46.86%	45.46%	41.73%	42.13%
流动比率	1.44	1.47	1.46	1.48
速动比率	0.53	0.58	0.59	0.58
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.26	0.28	0.28	0.30
应收账款周转率	60.07	60.00	60.00	60.00
应付账款周转率	1.65	1.75	1.75	1.75
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	3.93	4.15	4.68	5.40
每股经营现金	4.69	2.49	3.80	1.87
每股净资产	36.50	42.03	48.26	55.47
<b>估值比率</b>				
P/E	4.56	4.31	3.82	3.31
P/B	0.49	0.43	0.37	0.32
EV/EBITDA	5.15	4.79	4.78	4.43

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>