

## 二级市场价格大起大落 龙湖集团惨遭市场错杀

分析师 唐晓琳

事件：10月28日，龙湖集团公告称创始人吴亚军因个人年龄及身体原因辞任董事会主席等职务。消息发布后首个交易日，龙湖集团盘中股价一度重挫44.66%至7.26港元，创下历史最大单日跌幅，单日市值蒸发近200亿港元，龙湖集团二级市场债券价格也迎来连日下调。

今年以来，受房地产行业寒冬的大环境影响，龙湖几次遭遇错杀。今年3月14-15日，港交所内房股经历了无差别暴跌，龙湖集团受行业牵连，连续两天跌超10%。8月10日，龙湖集团因商票逾期传闻股价跌超16%，后经证实，该传闻并不属实。随后龙湖集团控股股东和主要股东选择增持股份以代替收取现金分红，表明他们对本集团业务持续发展的支持和信心，风波逐渐过去。本轮龙湖集团遭遇股债双杀的起因是10月28日傍晚龙湖集团公告称创始人吴亚军因个人年龄及身体原因辞任董事会主席等职务。而随着吴亚军卸任消息流出，11月1日穆迪宣布维持龙湖集团的“Baa2”发行人和高级无抵押评级，将评级展望从“稳定”调整为“负面”；11月4日，标普将龙湖集团的长期发行人信用评级从“BBB”下调至“BBB-”，展望为“负面”，并将该公司的高级无抵押票据长期发行评级从“BBB-”下调至“BB+”。标普认为，吴亚军卸任这一举动严重削弱了投资者信心，导致公司境内外债券价格出现明显下跌，龙湖集团的融资能力将会受到考验，该公司需要依靠内部资源、运营现金流以及在岸银行贷款的再融资来源以履行其偿债义务。

那么，龙湖集团经营和财务状况究竟如何？

对此，我们根据龙湖集团此前发布的中期报告和近期公布的经营数据作出进一步分析。

经营方面，行业下行周期中龙湖集团表现出较强的经营能力和盈利能力。其一，1-9月龙湖集团实现地产开发合同销售额1455.6亿元，三季度为598亿元，同比增速回正，销售端出现修复迹象；其二，1-9月龙湖集团实现经营性收入约171.8亿元，其中投资性物业租金收入约88.6亿元，对投资性物业的提前布局在当前背景下对集团收入起到较大支撑作用。1-6月龙湖集团实现主营业务收入948亿元，同比增长56.4%，显示其保持了较好的盈利能力；其三，1-6月龙湖集团地产开发合同销售额为858.1亿元，对销售贡献最高的三大区域分别为长三角、环渤海和西部地区，合计贡献率达77%；同期龙湖集团土储面积为6767万平方米，土储面积排名前三位的区域为环渤海、西部和长三角地区，合计占比达

76%。我们认为，龙湖集团土储资源丰富，且土储分布与销售主力区域相匹配；最后，龙湖集团是今年为数不多可以保持一定拿地规模的民营地产企业。今年1-7月，龙湖集团新增收购土地储备总建筑面积为260万平方米，权益面积为156万平方米，侧面反映出龙湖集团流动性较好。

财务方面，龙湖集团具备良好的融资能力，且流动性状况较好。具体表现有三：一是吴亚军事件后，龙湖集团多次提前偿还债务以稳定市场预期。先是于10月31日、11月1日宣布提前偿还两笔银团贷款，合计金额达85.5亿港元；又于11月9日宣布提前赎回于2023年到期的3亿美元优先票据。短短10天之内，累计提前归还债务超过100亿港元，意在向市场持续释放公司流动性充足、财务稳健的信号，目前其二级市场债券价格已有显著回升；二是龙湖集团债务规模可控，短期无集中到期压力。境外方面，待偿还2023年到期的3亿美元债后，龙湖集团2023年再无到期美元债；境内方面，按照行权日测算，截至2023年底龙湖集团债券到期规模约164亿元，仅7、8两月面临较大偿还压力；三是龙湖集团货币资金较为充足。截至6月30日，龙湖集团在手现金为875.5亿元，剔除预售监管资金及受限资金后，现金短债比为3.09倍。

我们认为，10月龙湖股债市场价格大幅下挫主要是受房地产行业持续低迷、市场信心极度脆弱所累。但也需注意，11月11日，龙湖集团20亿元中票获批注册，募集用途为项目建设及偿还集团美元债等。可见其提前还债的意愿虽强烈，但也不得不依靠以新债还旧债的模式。随着行业下行周期延长，市场对房地产行业悲观预期逐渐加深，在此过程中龙湖集团难免再受牵连，并极易因单个事件或负面传闻引发市场过度紧张和一系列连锁反应，龙湖能否继续保持坚挺，其根本仍有赖于房地产行业的整体回暖。

#### 权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。