



经营业务稳定增长，债务优化财务稳健

—— 2024 年半年业绩点评

2024 年 8 月 25 日

- 事件：**公司发布 2024 年半年度业绩，2024 年上半年实现营业收入 468.55 亿元，同比下降 24.48%；归母净利润 58.66 亿元，同比下降 27.21%；每股基本盈利 0.9 元。
- 开发毛利率拖累归母净利润：**公司 2024 年上半年实现收入 468.55 亿元，同比下降 24.48%，归母净利润 58.66 亿元，同比下降 27.21%。归母净利润同比降幅略大于收入降幅，原因在于 1) 毛利率：2024 年 H1 开发结算毛利率为 7.4%，去年同期为 14.3%，受到市场整体压力的影响，开发毛利率较 2023 年 H1 下降 6.9pct，下降较明显；从整体看，公司 2024 年 H1 毛利率为 20.57%，较去年同期下降 1.83pct，但是由于运营收入占比提升，因此毛利率下降幅度小于开发毛利率；2) 权益占比：2024 年 H1 的少数股东损益为 11.09 亿元，占净利润的 15.90%，2023 年同期该值为 13.31%，少数股东损益占比提升 2.59pct，权益比例下滑导致归母净利润受到影响。费用管控方面，由于楼市整体承压，公司或加大力度进行市场推广，2024 年 H1 销售费用率、管理费用率分别为 4.08%、4.87%，分别较 2023 年同期升高 0.19pct、提高 0.23pct，费用率合计略微增长 0.43pct。
- 多城销售领先：**2024 年 H1 公司实现销售面积 365.5 万方，同比下降 36.97%，销售金额 511.2 亿元，同比下降 48.11%，对应销售单价为 13984 元/平米，同比下降 17.68%。从区域分布看，2024 年 H1 在长三角、西部、环渤海、华南、华中片区的销售金额分别占总销售金额的 28.1%、27.0%、20.1%、14.3%、10.5%，长三角、西部和环渤海合计占比达到 75.2%。公司在重庆、苏州等 9 个城市达到 TOP3，在成都、西安等 14 个城市达到 TOP5。截至 2024 年 H1 末，公司已售未结的销售金额为 1739 亿元，销售面积 1239 万方，可为公司奠定稳定的发展基础。
- 谨慎投资聚焦核心：**2024 年 H1 共新增 7 个地块，全口径建面 59.75 万方，权益建面 34.53 万方，对应权益比例为 57.79%，按照权益口径计算的拿地力度为 14.81%，投资依旧谨慎；新增土储楼面价 14946 元/平米，地售比为 1.07，新增土储质量较高，7 个地块中 2 个位于一线城市、5 个位于二线城市，投资聚焦核心。截至 2024 年 H1 末，公司在手总土储建面 4141 万方，权益建面 2959 万方，对应的权益比例 71.46%；土储平均楼面价 4729 元/平米，为当期销售均价的 33.8%。从总土储的区域分布看，环渤海、西部、长三角、华中、华南的面积占比分别为 34.0%、25.8%、15.3%、14.9%、10.0%。
- 经营业务稳步增长：**1) **商业轻重并举：**购物中心租金收入 53.2 亿元，同比增长 6%，截至 2024 年 H1 末公司已在 20 个城市开业购物中心 91 座、运营建面达 829 万方，整体出租率 96.0%；2024 年 H1 购物中心营业额同比增长 12%，日均客流同比增长 16%；2024 年 H1 公司新开业 3 座商场，其中 2 座为重资产、1 座为轻资产。截至 2024 年 H1 末，公司主要在建的购物中心 19 个，建面达到 212.38 万方，其中 2024 年预计开业 5 个，建面达到 52.61 万方。2) **长租公寓规模领先：**长租公寓实现收入 13.1 亿元，同比增长 6%，截

龙湖集团 (股票代码: 0960.HK)

推荐 维持评级

分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070001

市场数据

2024-8-25

股票代码	0960.HK
A 股收盘价(港元)	8.49
恒生指数	17612.10
总股本(万股)	688242.1776
实际流通 H 股(万股)	688242.1776
流通 H 股市值(亿港元)	584

相对沪深 300 表现图

2024-8-25



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河地产】收入业绩均承压，商业彰显强运营_龙湖 2023 年业绩公告点评
- 【银河地产】业绩下降控负债，非开发业务占比提升_龙湖 2023 年业绩预警点评
- 【银河地产】公司点评_开发聚焦核心，运营轻重并举_2023 年半年报

至 2024H1 末，冠寓已开业房间 12.3 万间，整体出租率 95.6%，其中开业超过 6 个月的项目出租率为 96.3%。**3) 物管积极外拓：**服务及其他业务实现收入 64.9 亿元，同比增长 11.1%，其中物管实现收入 57.8 亿元，同比增长 0.4%，毛利率 31.4%。截至 2024 年 H1 末，公司在管面积 3.7 亿方，其中外拓项目占比超过 60%。

- **财务稳健债务优化：**严控杠杆：截至 2024 年 H1 末公司提出预收款的资产负债率为 58.6%，净负债率为 56.7%。债务结构健康：截至 2024 年 H1 末公司有息负债 1874.2 亿元，较年初下降 52 亿元，其中短债占比 15.7%。融资渠道保持通畅，1) 公司与战略银行的合作稳固，有息负债 80%以上来自于银行支持、2) 具有期限长、成本低等优点的经营性物业贷净增长 219 亿元。财务保持安全，2024 年内剩余到期公开债 10 亿元，2026 年底前无境外到期公开债券。
- **投资建议：**受到楼市整体下行的影响，公司开发业务的销售量价承压，投资谨慎聚焦核心城市；经营业务稳定增长，商业购物中心轻重并举、长租公寓规模领先、物管服务积极外拓；财务保持稳健，持续优化债务结构，融资渠道保持通畅。考虑到楼市整体承压，我们预测公司 2024-2026 年归母净利润为 109.25 亿元、112.88 亿元、118.42 亿元，对应 EPS 为 1.59 元/股、1.64 元/股、1.72 元/股，对应 PE 为 4.97X、4.81X、4.59X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险、房地产销售不及预期的风险、房价大幅度下跌的风险、经营业务不及预期的风险、资金回流不及预期的风险、债务偿还不及预期的风险。

主要财务指标预测（人民币）

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	180737	163729	164188	169294
收入增长率%	-27.87%	-9.41%	0.28%	3.11%
归母净利润(百万元)	12850	10925	11288	11842
利润增速%	-47.25%	-14.98%	3.32%	4.91%
摊薄 EPS(元)	2.07	1.59	1.64	1.72
PE	5.62	4.97	4.81	4.59

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	442,191	437,617	428,010	440,579
现金	59,224	64,500	62,782	64,064
应收账款及票据	4,596	3,483	3,492	3,601
存货	254,841	261,605	253,409	261,214
其他	123,531	108,030	108,327	111,701
非流动资产	258,216	279,811	300,717	322,143
固定资产	2,200	2,441	2,340	2,640
无形资产	6,185	6,155	5,991	5,946
其他	249,831	271,215	292,386	313,557
资产总计	700,407	717,428	728,727	762,723
流动负债	266,989	274,174	273,822	280,815
短期借款	26,841	23,841	22,841	22,041
应付账款及票据	42,482	55,110	55,220	56,921
其他	197,666	195,223	195,761	201,853
非流动负债	196,959	192,230	188,730	199,730
长期债务	165,805	160,924	157,424	168,424
其他	31,155	31,306	31,306	31,306
负债合计	463,949	466,404	462,552	480,545
普通股股本	574	574	574	574
储备	151,394	162,318	173,606	185,448
归属母公司股东权益	151,967	162,891	174,179	186,021
少数股东权益	84,492	88,133	91,997	96,157
股东权益合计	236,458	251,024	266,175	282,178
负债和股东权益	700,407	717,428	728,727	762,723

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	33,008	33,178	22,054	9,785
净利润	12,850	10,925	11,288	11,842
少数股东权益	4,283	3,642	3,864	4,161
折旧摊销	474	489	511	180
营运资金变动及其他	15,401	18,123	6,392	-6,397
投资活动现金流	-11,612	-18,488	-17,414	-17,254
资本支出	-867	-700	-246	-435
其他投资	-10,745	-17,788	-17,168	-16,819
筹资活动现金流	-34,267	-9,415	-6,359	8,751
借款增加	-15,480	-7,880	-4,500	10,200
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-1,762	-1,534	-1,859	-1,449
其他	-17,024	0	0	0
现金净增加额	-12,871	5,275	-1,718	1,282

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	180,737	163,729	164,188	169,294
其他收入	358	358	360	363
营业成本	150,153	135,888	136,160	140,354
销售费用	5,263	4,830	4,827	4,977
管理费用	5,502	4,994	4,991	5,155
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-725	350	569	193
除税前溢利	24,729	21,421	21,958	23,273
所得税	7,597	6,855	6,807	7,270
净利润	17,133	14,566	15,151	16,002
少数股东损益	4,283	3,642	3,864	4,161
归属母公司净利润	12,850	10,925	11,288	11,842
EBIT	24,004	21,771	22,527	23,466
EBITDA	24,479	22,260	23,038	23,646
EPS (元)	2.07	1.59	1.64	1.72

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-27.87%	-9.41%	0.28%	3.11%
归属母公司净利润	-47.25%	-14.98%	3.32%	4.91%
获利能力				
毛利率	16.92%	17.00%	17.07%	17.09%
销售净利率	7.11%	6.67%	6.87%	6.99%
ROE	8.46%	6.71%	6.48%	6.37%
ROIC	3.88%	3.40%	3.48%	3.41%
偿债能力				
资产负债率	66.24%	65.01%	63.47%	63.00%
净负债比率	56.42%	47.91%	44.14%	44.80%
流动比率	1.66	1.60	1.56	1.57
速动比率	0.69	0.64	0.63	0.63
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.23	0.23	0.23
应收账款周转率	35.99	40.54	47.08	47.73
应付账款周转率	2.81	2.78	2.47	2.50
每股指标 (元)				
每股收益	2.07	1.59	1.64	1.72
每股经营现金流	5.01	4.82	3.20	1.42
每股净资产	23.05	23.67	25.31	27.03
估值比率				
P/E	5.62	4.97	4.81	4.59
P/B	0.50	0.33	0.31	0.29
EV/EBITDA	8.58	7.84	7.46	7.64

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇，房地产行业分析师，4年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023年7月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn