

龙湖集团 (00960.HK)

多航道持续发展，积极应对行业变化

优于大市

核心观点

核心净利-28%。2024上半年公司实现营业收入469亿元，同比下降24.5%；实现归母净利润59亿元，同比下降27.2%；剔除少数股东损益、投资性物业和金融衍生品的公允价值变动后的核心净利润48亿元，同比下降27.9%。分不同业务看，公司物业开发业务实现收入338亿元，同比下降32%；运营及服务收入131亿元，同比增长7%。公司经营性业务收入稳定发展，为公司提供了可持续的现金流，一定程度上对冲了开发业务下行对公司的影响。

开发业务承压，土储仍然充足。2024上半年公司实现销售面积366万平方米，同比下降37%；实现销售金额511亿元，同比下降48%；其中长三角、西部、环渤海、华南及华中片区销售额分别占比27%、28%、20%、14%、11%，一、二线城市销售占比达94%。公司并表回款率达100%。公司新增拿地7个，总建面60万平方米，权益地价52亿元。截至2024上半年末，公司拥有土储合计4141万平方米，权益面积2959万平方米，土地储备平均成本为每平方米4729元。按区域划分，公司土储中环渤海、西部、长三角、华中和华南地区分别占比34%、26%、15%、15%、10%，高能级土储占总面积的73%，相当于78%的销售货值。

财务安全，盘面稳健。截至2024上半年末，公司剔除预收账款后的资产负债率为59%，净负债率为57%，有息负债1874亿元，在手现金501亿元。公司年内到期债务占比为15.7%，2024至26年境内公司债分别剩余45、136、59亿元，2026年底前已无境外到期公开债。公司融资渠道较好，截至2024上半年末经营性物业贷余额693亿元，较上期新增219亿元。

运营及服务收入稳中有增。2024上半年公司运营及服务收入131亿元，其中运营收入66亿元，同比增长4%；服务收入65亿元，同比增长11%。截至目前公司已运营商场91座，运营总建面829万平方米。

风险提示：公司结转规模不及预期、销售规模不及预期、融资能力不及预期。

投资建议：由于开发业务下行拖累整体业绩，我们根据公司结转规模下降的比例适当下调公司24-25年的收入预测至1543/1398亿元（原值1753/1665亿元），在其余假设不变的情况下适当下调盈利预测，预计公司24-25年归母净利润分别为114/110亿元（原值为129/129亿元），对应EPS分别为1.66/1.60元，对应PE分别为4.3/4.4X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	250,565	180,737	154,349	139,840	130,611
(+/-%)	12.2%	-27.9%	-14.6%	-9.4%	-6.6%
净利润(百万元)	24,362	12,850	11,409	11,032	10,969
(+/-%)	2.1%	-47.3%	-11.2%	-3.3%	-0.6%
每股收益(元)	3.54	1.87	1.66	1.60	1.59
EBIT Margin	16.3%	7.9%	14.4%	14.9%	15.6%
净资产收益率 (ROE)	18.2%	8.7%	7.3%	6.7%	6.4%
市盈率 (PE)	2.0	3.8	4.3	4.4	4.4
EV/EBITDA	14.8	35.8	20.0	20.7	20.9
市净率 (PB)	0.34	0.32	0.30	0.29	0.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

房地产·房地产开发

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：王静
021-60893314
wangjing20@guosen.com.cn
S0980522100002

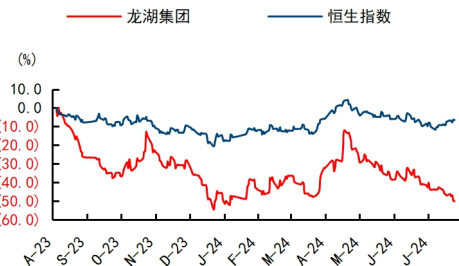
证券分析师：王粤雷
0755-81981019
wangyuelei@guosen.com.cn
S0980520030001

基础数据

投资评级
合理估值
收盘价
总市值/流通市值
52周最高价/最低价
近3个月日均成交额

优于大市(维持)
8.49 港元
58432/58432 百万港元
17.80/7.68 港元
137.79 百万港元

市场走势



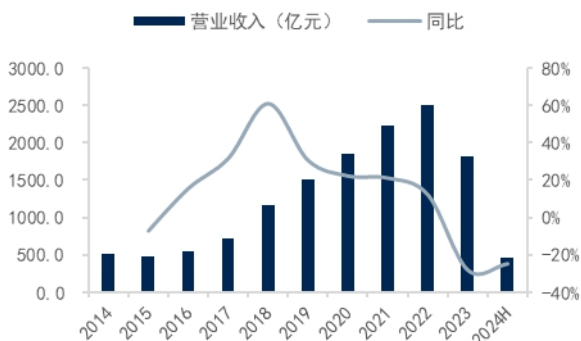
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《龙湖集团 (00960.HK) -业绩承压，经营性业务稳健》——2024-03-25
- 《龙湖集团 (00960.HK) -经营性业务持续发力，利润结构优化》——2023-08-21
- 《龙湖集团 (00960.HK) -稳健经营，多航道发力》——2023-03-21
- 《龙湖集团 (00960.HK) -民企债券融资支持落地，融资渠道逐步打开》——2022-11-11
- 《龙湖集团 (00960.HK) -稳健如初，不惧周期》——2022-08-26

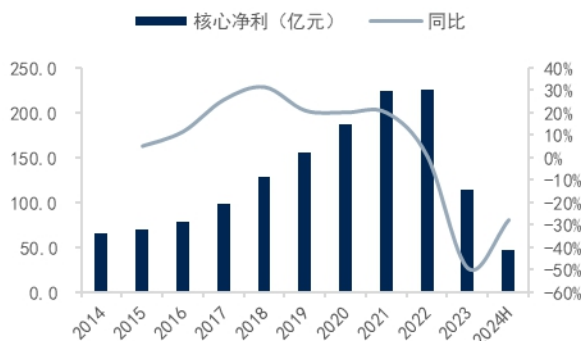
核心净利-28%。2024上半年公司实现营业收入469亿元，同比下降24.5%；实现归母净利润59亿元，同比下降27.2%；剔除少数股东损益、投资性物业和金融衍生品的公允价值变动后的核心净利润48亿元，同比下降27.9%。分不同业务看，公司物业开发业务实现收入338亿元，同比下降32%；运营及服务收入131亿元，同比增长7%。公司经营性业务收入稳定发展，为公司提供了可持续的现金流，一定程度上对冲了开发业务下行对公司的影响。

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

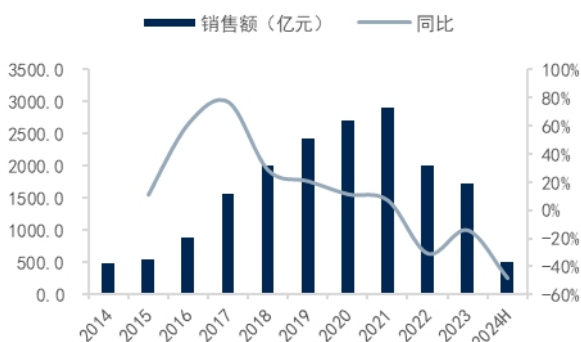
图2: 公司核心净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

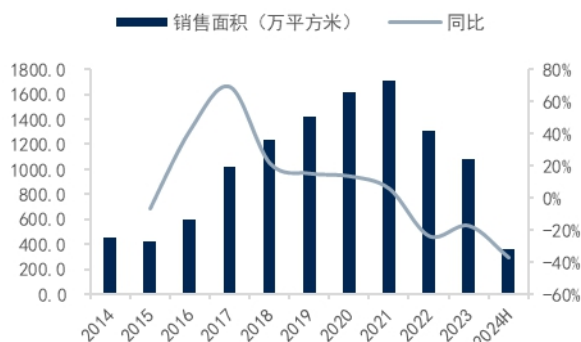
开发业务承压，土储仍然充足。2024上半年公司实现销售面积366万平方米，同比下降37%；实现销售金额511亿元，同比下降48%；其中长三角、西部、环渤海、华南及华中片区销售额分别占比27%、28%、20%、14%、11%，一、二线城市销售占比达94%。公司并表回款率达100%。公司新增拿地7个，总建面60万平方米，权益地价52亿元。截至2024上半年末，公司拥有土储合计4141万平方米，权益面积2959万平方米，土地储备平均成本为每平方米4729元。按区域划分，公司土储中环渤海、西部、长三角、华中和华南地区分别占比34%、26%、15%、15%、10%，高能级土储占总面积的73%，相当于78%的销售货值。

图3: 公司销售额及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司销售面积及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务安全，盘面稳健。截至2024上半年末，公司剔除预收账款后的资产负债率为59%，净负债率为57%，有息负债1874亿元，在手现金501亿元。公司年内到期

债务占比为 15.7%，2024 至 26 年境内公司债分别剩余 45、136、59 亿元，2026 年底前已无境外到期公开债。公司融资渠道较好，截至 2024 上半年末经营性物业贷余额 693 亿元，较上期新增 219 亿元。

运营及服务收入稳中有增。2024 上半年公司运营及服务收入 131 亿元，其中运营收入 66 亿元，同比增长 4%；服务收入 65 亿元，同比增长 11%。截至目前公司已运营商场 91 座，运营总建面 829 万平方米。

风险提示：公司结转规模不及预期、销售规模不及预期、融资能力不及预期。

投资建议：由于开发业务下行拖累整体业绩，我们根据公司结转规模下降的比例适当下调公司 24-25 年的收入预测至 1543/1398 亿元（原值 1753/1665 亿元），在其余假设不变的情况下适当下调盈利预测，预计公司 24-25 年归母净利分别为 114/110 亿元（原值为 129/129 亿元），对应 EPS 分别为 1.66/1.60 元，对应 PE 分别为 4.3/4.4X，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	72095	59224	114318	134178	163090	营业收入	250565	180737	154349	139840	130611
应收款项	140674	125146	96608	92082	83877	营业成本	197527	150153	120392	109075	101223
存货净额	325469	254841	199095	181335	167353	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	1800	2879	2458	2227	2080	销售费用	5338	5464	4630	3496	3265
流动资产合计	540238	442191	412581	409986	416661	管理费用	6974	10821	7100	6433	5747
固定资产	2770	2200	2454	2552	2521	财务费用	131	150	569	(105)	(446)
无形资产及其他	6819	6185	5301	4418	3534	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	11217	11390	11390	11390	11390	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	29186	31452	33804	36113	38443	其他收入	1698	9424	0	0	0
资产总计	786774	700407	672519	671447	679538	营业利润	42294	23573	21657	20941	20821
短期借款及交易性金融负债	20657	26841	34893	41872	50246	营业外净收支	3529	1156	0	0	0
应付款项	108584	77508	63445	56459	52716	利润总额	45822	24729	21657	20941	20821
其他流动负债	206634	162640	128282	115103	106524	所得税费用	12999	7597	6497	6282	6246
流动负债合计	335875	266989	226620	213434	209486	少数股东损益	8461	4283	3751	3626	3606
长期借款及应付债券	187351	165805	165805	165805	165805	归属于母公司净利润	24362	12850	11409	11032	10969
其他长期负债	30369	31155	31899	32664	33419	现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
长期负债合计	217720	196959	197704	198469	199224	净利润	24362	12850	11409	11032	10969
负债合计	553595	463949	424324	411903	408710	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	91079	84492	88242	91869	95474	折旧摊销	67	0	1370	1457	1541
股东权益	142100	151967	159953	167676	175354	折旧摊销	67	0	1370	1457	1541
负债和股东权益总计	786774	700407	672519	671447	679538	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	131	150	569	(105)	(446)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(28187)	10621	37027	3117	10767
每股收益	3.54	1.87	1.66	1.60	1.59	其它	8461	4283	3751	3626	3606
每股红利	0.00	0.00	0.50	0.48	0.48	经营活动现金流	4703	27754	53557	19232	26883
每股净资产	20.65	22.08	23.24	24.36	25.48	资本开支	811	570	(740)	(671)	(626)
ROIC	22%	7%	13%	15%	16%	其它投资现金流	(118)	98	0	(61)	(98)
ROE	18%	9%	7%	7%	6%	投资活动现金流	(1746)	(1597)	(3093)	(3041)	(3055)
毛利率	21%	17%	22%	22%	22%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	16%	8%	14%	15%	16%	负债净变化	9786	(21546)	0	0	0
EBITDA Margin	16%	8%	15%	16%	17%	支付股利、利息	0	0	(3423)	(3310)	(3291)
收入增长	12%	-28%	-15%	-9%	-7%	其它融资现金流	(38537)	4065	8052	6979	8374
净利润增长率	2%	-47%	-11%	-3%	-1%	融资活动现金流	(18966)	(39027)	4629	3669	5084
资产负债率	82%	78%	76%	75%	74%	现金净变动	(16009)	(12871)	55094	19860	28912
息率	0.0%	0.0%	7.1%	6.8%	6.8%	货币资金的期初余额	88104	72095	59224	114318	134178
P/E	2.0	3.8	4.3	4.4	4.4	货币资金的期末余额	72095	59224	114318	134178	163090
P/B	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	企业自由现金流	1865	21098	53215	18488	25944
EV/EBITDA	14.8	35.8	20.0	20.7	20.9	权益自由现金流	(26981)	3513	60869	25540	34631

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032