龙湖集团（00960）

证券研究报告
2024 年 08 月 27 日

业绩受行业波动调整，多航道助力跨越周期——龙湖集团 2024 年中报点评

事件：公司发布 2024 年中期业绩公告，公司上半年实现营业收入 468.6 亿元，同比-24.5%；实现归母净利润 58.7 亿元，同比-27.2%；实现基本每股收益 0.90 元/股，同比-31.7%；宣派中期股息 0.22 元/股。

收入下滑，运营业务支撑利润。24H1 公司实现营业收入 468.6 亿元，同比-24.5%；归母净利润 58.7 亿元，同比-27.2%；剔除公平值变动等影响后归母核心利润为 47.5 亿元，其中运营及服务业务利润占比超过 80%，盈利结构持续优化。24H1 公司毛利率 20.6%，较 23 年同期下降 1.8pct；核心权益后利润率为 10.1%，较 23 年同期下降 0.5pct，主要为营业额、费用、分占合营及联营企业业绩、税金变动的综合影响所致。公司 24H1 销管费率较 23 年同期上升 0.42pct 至 8.92%，费率水平有所增加。

销售量价回落，聚焦存货去化。销售端：24H1 公司实现合同销售额 511.2 亿元，同比-48.1%，销售面积 365.5 万平，同比-37.0%；其中，一二线城市销售额占比超 90%。分区域来看，西部、长三角、环渤海、华南及华中片区合同销售额分别占比 28.1%、27.0%、20.1%、14.3%及 10.5%。24H1 公司开发业务收入 337.6 亿元，同比-32.3%，开发业务结算毛利率为 7.4%，较 23 年同期下降 6.9pct。截至 24H1 末，公司已售未结合同销售额 1739 亿元，较 23 年同期下降 29.5%。**土地端：**24H1 新增收购土储建面 60 万平，权益面积 35 万平方米，平均权益收购成本 14946 元/平。截至 24H1 末，公司土地储备合计 4141 万平，权益面积 2959 万平，土储平均成本 4729 元/平，为当期签约单价的 33.8%。分区域来看，环渤海地区、西部地区、长三角地区、华中地区及华南地区的土地储备分别占比 34.0%、25.8%、15.3%、14.9%及 10.0%。下半年公司预计将结合市场情况灵活调整推盘节奏，继续聚焦存货去化。

债务结构显著优化，短债压力逐步缓解。截至 24H1 末，公司综合借贷 1874.2 亿元，同比-9.5%；在手现金 500.6 亿元，同比-30.9%，现金仍受开发业务下滑呈紧缩趋势；其中预售监管资金为 191.6 亿元。截至 24H1 末，公司净负债率 56.7%，剔除预收款后的资产负债率 58.6%，剔除预售监管资金及受限资金后，现金短债倍数 1.01 倍，较 23 年同期分别-0.5pct、-3.3pct、-0.26 倍；非抵押债务占总债务比例为 47.5%，较 23 年同期下降 20.1pct；一年内到期债务 294.1 亿元，同比-20.6%，占总债务比例为 15.7%，较 23 年同期下降 2.2pct。整体债务水平削减、结构优化，短债压力得以有效控制，24H1 公司经营性物业贷净增 219 亿元，其中存量项目通过抵押率提升带来的增额超过 140 亿元，平均融资成本约 4.16%，平均借贷期限拉长至 9.19 年。管理层表态 24 年到期的境内债券剩余 10 亿元；27 年前无到期的境外债券，下半年集团将继续有序推进，提前偿还明年到期的债务。

运营业务表现良好，多航道支撑跨越周期。运营业务：24H1 不含税租金收入 66.1 亿元，同比+4.4%；商场、租赁住房、其他收入的占比分别为 78.4%、19.8%和 1.8%。24H1，公司已开业商场建面 829 万平，同比+8.8%，整体出租率为 96.0%，较 23 年同期+0.6pct；冠寓已开业 12.3 万间，同比+3.4%，规模行业领先，整体出租率为 95.6%，较 23 年同期+1.9pct。服务业务及其他：24H1 不含税收入为人民币 64.9 亿元，同比+11.1%；截至 24H1 末，公司物业在管面积 3.7 亿平方米，同比约+5.7%。公司多航道业务表现稳健，运营能力持续提升，协助抵抗开发业务下滑的不确定性，助力公司跨越周期。

投资建议：公司 24 年上半年业绩受行业波动回落，但多元赛道优势为其提供利润支撑。同时，公司债务结构及时优化，短债压力逐步释放，我们看好公司凭借管理能力及存量业务优势平稳跨越周期。考虑行业波动影响，我们调整预测公司 24-25 年归母净利润为 124.01、132.98 亿元（原值：253.80、260.54 亿元），新增 26 年预测 148.22 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：业务拓展不及预期、业务经营存在不确定性、政策调控不确定性

财务数据与估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	250,565.11	180,736.58	171,699.75	178,584.91	184,978.25
增长率(%)	12.17	-27.87	-5.00	4.01	3.58
EBITDA(百万元)	47,179.73	25,836.18	24,847.05	27,384.43	29,812.13
归母净利润(百万元)	24,362.05	12,850.01	12,400.93	13,298.27	14,822.38
增长率(%)	2.13	-47.25	-3.49	7.24	11.46
EPS(元/股)	3.88	1.95	1.80	1.93	2.15
市盈率（P/E）	1.93	3.85	4.16	3.88	3.48

资料来源：wind、天风证券研究所

注：营业收入、EBITDA、归母净利润均为人民币，EPS 为人民币/股

投资评级

行业	地产建筑业/地产
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.6 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	6,882.42
港股总市值(百万港元)	59,188.83
每股净资产(港元)	25.51
资产负债率(%)	65.12
一年内最高/最低(港元)	18.74/7.86

作者

王雯 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120005
wangwena@tfzq.com

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

股价走势

资料来源：聚源数据

相关报告

1 《龙湖集团-公司点评:收入业绩稳健增长，商业扩张轻重并举——2022 年业绩点评》 2023-03-28

2 《龙湖集团-公司点评:200 亿元储架式中票获受理，债券融资再加力》 2022-11-12

3 《龙湖集团-公司点评:收入同比大幅提升，投资聚焦核心城市》 2022-08-28

表 1：部分财务预测表（人民币）

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	72,095.41	59,224.40	58,500.00	56,700.00	62,300.00
应收账款	5,446.78	4,595.66	3,763.28	4,892.74	5,067.90
交易性金融资产	199.60	101.72	101.72	101.72	101.72
存货	325,469.22	254,840.68	256,373.59	256,868.70	257,449.17
其他	137,027.05	123,428.85	117,103.07	113,660.49	117,496.49
流动资产合计	**540,238.05**	**442,191.32**	**435,841.67**	**432,223.65**	**442,415.29**
权益性投资	29,186.25	31,451.61	33,500.00	37,000.00	39,000.00
金融资产投资	195,981.42	206,750.02	209,298.40	212,298.40	214,298.40
固定资产合计	2,770.40	2,200.31	2,897.62	3,764.67	4,406.49
无形资产	6,818.92	6,184.62	6,184.62	6,184.62	6,184.62
商誉	3,834.76	3,834.76	3,836.10	3,835.21	3,835.36
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	11,779.37	11,629.01	11,432.82	11,498.62	11,569.84
非流动资产合计	**246,536.36**	**258,215.56**	**260,964.95**	**268,396.89**	**273,110.09**
资产总计	**786,774.42**	**700,406.88**	**696,806.61**	**700,620.54**	**715,525.38**
短期借款及长期借款当期到期部分	20,657.17	26,840.91	81,035.92	103,783.03	88,575.69
应付账款	64,428.58	42,482.15	31,752.69	22,017.32	20,271.59
应交税费	44,155.35	35,026.05	32,026.05	29,026.05	26,026.05
其他流动负债	206,634.23	162,640.33	135,529.84	116,251.39	109,858.05
流动负债合计	**335,875.33**	**266,989.43**	**280,344.50**	**271,077.79**	**244,731.38**
长期借款	187,350.93	165,804.66	152,804.66	147,804.66	148,938.66
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	30,369.06	31,154.53	30,662.96	30,821.40	30,962.39
非流动负债合计	**217,719.99**	**196,959.18**	**183,467.62**	**178,626.06**	**179,901.05**
负债合计	**553,595.33**	**463,948.61**	**463,812.13**	**449,703.85**	**424,632.43**
少数股东权益	91,078.73	84,491.56	88,625.20	93,249.13	98,403.00
股本	546.29	574.48	590.43	590.43	590.43
资本公积	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
留存收益及其他	141,555.72	151,393.89	143,794.81	157,093.09	191,915.47
股东权益合计	**233,179.09**	**236,458.27**	**233,010.44**	**250,932.64**	**290,908.90**
负债和股东权益总计	**786,774.42**	**700,406.88**	**696,822.56**	**700,636.49**	**715,541.33**

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	**9,961.31**	**-23,254.94**	**-19,303.04**	**-9,047.44**	**6,339.17**
投资活动现金流	**-12,412.10**	**-12,936.08**	**-4,596.87**	**-6,500.10**	**-4,000.10**
筹资活动现金流	**-13,558.06**	**-15,690.04**	**40,522.80**	**16,496.40**	**-15,048.25**
现金净增加额	**-16,008.85**	**-51,881.06**	**16,622.88**	**948.86**	**-12,709.18**

利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	**250,565.11**	**180,736.58**	**171,699.75**	**178,584.91**	**184,978.25**
营业成本	**197,526.62**	**150,152.73**	**142,645.09**	**146,579.31**	**149,977.07**
销售费用	**5,337.72**	**5,262.82**	**4,999.68**	**5,110.87**	**5,201.35**
管理费用	**6,794.31**	**5,502.50**	**4,910.61**	**5,143.25**	**5,345.87**
财务费用	**146.27**	**158.19**	**688.16**	**1,250.71**	**974.91**
其他	**-5,667.64**	**-5,543.30**	**-5,400.00**	**-5,300.00**	**-5,000.00**
利润总额	**45,822.20**	**24,729.30**	**23,553.52**	**25,800.77**	**28,479.05**
所得税	**12,999.48**	**7,596.75**	**7,018.95**	**7,878.56**	**8,502.79**
净利润	**32,822.72**	**17,132.55**	**16,534.57**	**17,922.20**	**19,976.26**
少数股东损益	**8,460.67**	**4,282.54**	**4,133.64**	**4,623.93**	**5,153.87**
归属于母公司净利润	**24,362.05**	**12,850.01**	**12,400.93**	**13,298.27**	**14,822.38**
每股收益（元）	**3.88**	**1.95**	**1.80**	**1.93**	**2.15**

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	12.17%	-27.87%	-5.00%	4.01%	3.58%
营业利润	-3.79%	-46.03%	-4.75%	9.54%	10.38%
归属于母公司净利润	2.13%	-47.25%	-3.49%	7.24%	11.46%
获利能力					
毛利率	21.17%	16.92%	16.92%	17.92%	18.92%
净利率	9.72%	7.11%	7.22%	7.45%	8.01%
ROE	14.08%	7.25%	7.10%	7.14%	6.87%
ROIC	10.36%	4.78%	4.70%	5.09%	5.12%
偿债能力					
资产负债率	70.36%	66.24%	66.56%	64.19%	59.34%
流动比率	1.61	1.66	1.55	1.59	1.81
速动比率	0.64	0.70	0.64	0.65	0.76
营运能力					
应收账款周转率	54.68	35.99	41.08	41.26	37.14
总资产周转率	0.30	0.24	0.25	0.26	0.26
每股指标（元）					
每股收益	3.88	1.95	1.80	1.93	2.15
每股经营现金流	1.59	-3.53	-2.80	-1.31	0.92
每股净资产	22.62	23.05	20.98	22.91	27.97
估值比率					
市盈率	1.93	3.85	4.16	3.88	3.48
市净率	0.33	0.33	0.36	0.33	0.27

资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com