

# 龙湖集团 (00960.HK)

## 2024 年业绩公告点评: 经营性业务稳健增长, 债务结构持续优化

买入 (维持)

2025 年 03 月 30 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

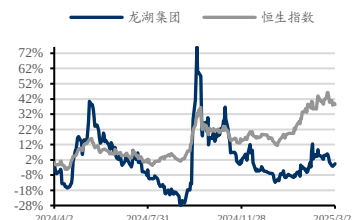
fangcq@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值        | 2023A   | 2024A   | 2025E   | 2026E | 2027E |
|----------------|---------|---------|---------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元)    | 180737  | 127475  | 90507   | 94309 | 99118 |
| 同比(%)          | (27.95) | (29.47) | (29.00) | 4.20  | 5.10  |
| 归母净利润 (百万元)    | 12850   | 10401   | 6762    | 7123  | 7561  |
| 同比(%)          | (47.25) | (19.06) | (34.99) | 5.34  | 6.14  |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 1.87    | 1.51    | 0.98    | 1.03  | 1.10  |
| P/E (现价&最新摊薄)  | 5.11    | 6.32    | 9.72    | 9.23  | 8.69  |

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年业绩公告, 全年实现营收 1274.7 亿元, 同比下降 29.5%; 核心归母净利润 69.7 亿元, 同比下降 38.6%。
- **开发业务营收及毛利率下滑拖累业绩表现, 经营性业务收入稳健增长。** 2024 年公司营业收入同比下滑 29.5%, 其中开发业务/运营业务/服务业务分别实现营业收入 1007.7 亿元/135.2 亿元/131.9 亿元, 分别同比-35.3%/4.5%/10.5%。**利润方面:** 公司核心归母净利润下滑幅度超营业收入下滑幅度的主要原因为公司毛利率下滑 0.9pct 至 16.0%, 开发业务毛利率下降 4.9pct 至 6.1%。**费用率方面:** 2024 年公司销售及市场推广/行政费用率分别同比提升 0.4pct/0.5pct 至 3.3%/3.5%。
- **灵活推盘促进存货去化, 坚持核心城市投资布局。** 2024 年公司实现销售额 1011.2 亿元, 同比下降 41.7%, 其中一二线城市销售占比超 90%; 销售面积 712.4 万平方米, 同比下降 34.0%; 并表销售回款率 100%+, 持续保持高质量回款。2024 年公司新增获取 9 宗土地, 总建筑面积 83 万平方米, 权益建筑面积 39 万平方米, 平均权益地价为 13285 元/平方米。截至 2024 年底, 公司已售未结规模约 1282 亿元, 面积约 1000 万平方米; 总土储 3312 万平方米, 权益土储 2426 万平方米。
- **运营类业务收入占比提升, 深化核心城市持有物业布局。** 公司运营业务板块包括商业投资和资产管理业务。**商业投资方面:** 2024 年新增运营 11 座商场 (4 座为轻资产), 截至 2024 年底, 公司累计运营 89 座商场, 出租率达 97%, 租金收入同比增长 7%至 109.8 亿元。**资产管理方面:** 冠寓已开业 12.4 万间, 整体出租类 95.3%, 租金收入同比增长 4%至 26.5 亿元。公司运营类业务收入占比稳步提升。
- **提升物管能力, 持续拓展优质代建项目。** 公司服务类业务包括物业管理和代建业务。2024 年公司物业管理收入同比增长 8%至 114.2 亿元, 在管面积 4.1 亿平方米, 在管项目超 2200 个。代建方面, 公司持续拓展优质项目, 新签代建项目 60 个, 新签代建面积 800 万平方米, 代建销售额 106 亿元。公司通过持续提升物管服务能力, 凭借全业态开发经验, 持续提升物管及代建业务规模。
- **债务结构持续优化, 积极压降融资成本。** 2024 年公司有息负债规减少 163 亿元, 债务结构持续优化, 短债占比 17.2%, 现金短债比 1.63 倍。公司平均融资成本下降 24bp 至 4.0%, 平均合同借贷年限 10.27 年。
- **盈利预测与投资评级:** 公司开发业务聚焦高能级城市; 经营类业务收入稳中有升, 助力穿越周期。由于近年来房地产市场波动及行业竞争加剧, 我们下调公司 2025/2026 年归母净利润为 67.6/71.2 亿元 (原值为 131.4/133.9 亿元), 预测 2027 年归母净利润为 75.6 亿元, 对应的 EPS 为 0.98 元/1.03 元/1.10 元, 对应的 PE 分别为 9.7X/9.2X/8.7X。考虑到公司财务状况稳定, 经营性业务呈现稳定增长态势, 业务结构持续优化, 我们坚定看好公司穿越行业周期的能力, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业下行压力超预期; 调控政策放松不及预期、收紧超预期。

### 股价走势



### 市场数据

|              |            |
|--------------|------------|
| 收盘价(港元)      | 10.34      |
| 一年最低/最高价     | 7.51/20.15 |
| 市净率(倍)       | 0.44       |
| 港股流通市值(百万港元) | 71,223.61  |

### 基础数据

|           |          |
|-----------|----------|
| 每股净资产(元)  | 23.44    |
| 资产负债率(%)  | 63.12    |
| 总股本(百万股)  | 6,888.16 |
| 流通股本(百万股) | 6,888.16 |

### 相关研究

《龙湖集团(00960.HK): 开发业务聚焦高能级城市, 经营类业务助力穿越周期》

2024-07-19

### 龙湖集团三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)        | 2024A             | 2025E             | 2026E             | 2027E             | 利润表 (百万元)       | 2024A             | 2025E            | 2026E            | 2027E            |
|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>流动资产</b>        | <b>395,006.75</b> | <b>344,913.94</b> | <b>352,718.36</b> | <b>362,918.03</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>127,474.95</b> | <b>90,507.21</b> | <b>94,308.52</b> | <b>99,118.25</b> |
| 现金及现金等价物           | 47,951.58         | 50,971.70         | 57,650.47         | 65,627.89         | 营业成本            | 107,063.88        | 75,935.55        | 79,030.54        | 82,961.98        |
| 应收账款及票据            | 4,799.13          | 4,273.95          | 4,453.46          | 4,295.12          | 销售费用            | 4,233.59          | 3,167.75         | 3,206.49         | 3,270.90         |
| 存货                 | 221,045.31        | 200,385.48        | 197,576.34        | 198,186.94        | 管理费用            | 4,463.91          | 3,167.75         | 3,300.80         | 3,469.14         |
| 其他流动资产             | 121,210.73        | 89,282.81         | 93,038.09         | 94,808.08         | 研发费用            | 0.00              | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| <b>非流动资产</b>       | <b>270,635.04</b> | <b>278,142.21</b> | <b>285,569.37</b> | <b>292,916.31</b> | 其他费用            | 0.00              | 45.25            | 47.15            | 49.56            |
| 固定资产               | 2,284.19          | 2,384.19          | 2,484.19          | 2,584.19          | <b>经营利润</b>     | <b>10,935.68</b>  | <b>8,190.90</b>  | <b>8,723.54</b>  | <b>9,366.67</b>  |
| 商誉及无形资产            | 6,238.72          | 6,230.17          | 6,241.61          | 6,272.83          | 利息收入            | 0.00              | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 长期投资               | 32,773.02         | 33,373.02         | 33,873.02         | 34,273.02         | 利息支出            | 84.84             | 124.98           | 132.98           | 140.98           |
| 其他长期投资             | 216,804.76        | 226,859.51        | 236,914.25        | 246,969.00        | 其他收益            | 7,879.68          | 4,173.31         | 4,302.35         | 4,458.64         |
| 其他非流动资产            | 12,534.35         | 9,295.33          | 6,056.30          | 2,817.28          | <b>利润总额</b>     | <b>18,730.52</b>  | <b>12,239.24</b> | <b>12,892.91</b> | <b>13,684.34</b> |
| <b>资产总计</b>        | <b>665,641.79</b> | <b>623,056.15</b> | <b>638,287.72</b> | <b>655,834.34</b> | 所得税             | 6,605.45          | 4,283.73         | 4,512.52         | 4,789.52         |
| <b>流动负债</b>        | <b>240,877.40</b> | <b>194,440.48</b> | <b>203,191.65</b> | <b>213,743.45</b> | <b>净利润</b>      | <b>12,125.08</b>  | <b>7,955.51</b>  | <b>8,380.39</b>  | <b>8,894.82</b>  |
| 短期借款               | 30,244.20         | 32,244.20         | 34,244.20         | 36,244.20         | 少数股东损益          | 1,723.90          | 1,193.33         | 1,257.06         | 1,334.22         |
| 应付账款及票据            | 40,560.55         | 34,381.93         | 35,783.27         | 37,563.34         | <b>归属母公司净利润</b> | <b>10,401.17</b>  | <b>6,762.18</b>  | <b>7,123.33</b>  | <b>7,560.60</b>  |
| 其他                 | 170,072.66        | 127,814.35        | 133,164.18        | 139,935.91        | EBIT            | 18,815.36         | 12,364.22        | 13,025.89        | 13,825.32        |
| <b>非流动负债</b>       | <b>179,287.57</b> | <b>177,387.57</b> | <b>175,487.57</b> | <b>173,587.57</b> | EBITDA          | 18,899.24         | 12,426.87        | 13,088.56        | 13,888.21        |
| 长期借款               | 146,077.78        | 144,177.78        | 142,277.78        | 140,377.78        |                 |                   |                  |                  |                  |
| 其他                 | 33,209.79         | 33,209.79         | 33,209.79         | 33,209.79         |                 |                   |                  |                  |                  |
| <b>负债合计</b>        | <b>420,164.97</b> | <b>371,828.05</b> | <b>378,679.23</b> | <b>387,331.02</b> |                 |                   |                  |                  |                  |
| 股本                 | 601.44            | 601.44            | 601.44            | 601.44            | <b>主要财务比率</b>   | <b>2024A</b>      | <b>2025E</b>     | <b>2026E</b>     | <b>2027E</b>     |
| 少数股东权益             | 84,045.75         | 85,239.07         | 86,496.13         | 87,830.36         | 每股收益(元)         | 1.51              | 0.98             | 1.03             | 1.10             |
| 归属母公司股东权益          | 161,431.06        | 165,989.03        | 173,112.36        | 180,672.96        | 每股净资产(元)        | 23.44             | 24.10            | 25.13            | 26.23            |
| <b>负债和股东权益</b>     | <b>665,641.79</b> | <b>623,056.15</b> | <b>638,287.72</b> | <b>655,834.34</b> | 发行在外股份(百万股)     | 6,888.16          | 6,888.16         | 6,888.16         | 6,888.16         |
|                    |                   |                   |                   |                   | ROIC(%)         | 2.86              | 1.89             | 1.96             | 2.04             |
|                    |                   |                   |                   |                   | ROE(%)          | 6.44              | 4.07             | 4.11             | 4.18             |
| <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2024A</b>      | <b>2025E</b>      | <b>2026E</b>      | <b>2027E</b>      | 毛利率(%)          | 16.01             | 16.10            | 16.20            | 16.30            |
| 经营活动现金流            | 11,342.84         | 8,685.83          | 9,939.23          | 11,009.58         | 销售净利率(%)        | 8.16              | 7.47             | 7.55             | 7.63             |
| 投资活动现金流            | (3,016.84)        | (3,436.52)        | (3,227.48)        | (2,991.18)        | 资产负债率(%)        | 63.12             | 59.68            | 59.33            | 59.06            |
| 筹资活动现金流            | (17,964.94)       | (2,229.19)        | (32.98)           | (40.98)           | 收入增长率(%)        | (29.47)           | (29.00)          | 4.20             | 5.10             |
| 现金净增加额             | (9,638.94)        | 3,020.12          | 6,678.77          | 7,977.41          | 净利润增长率(%)       | (19.06)           | (34.99)          | 5.34             | 6.14             |
| 折旧和摊销              | 83.88             | 62.66             | 62.67             | 62.89             | P/E             | 6.32              | 9.72             | 9.23             | 8.69             |
| 资本开支               | (137.99)          | (154.11)          | (174.11)          | (194.11)          | P/B             | 0.41              | 0.40             | 0.38             | 0.36             |
| 营运资本变动             | 6,928.73          | 4,716.00          | 5,665.54          | 6,369.53          | EV/EBITDA       | 10.16             | 15.38            | 14.10            | 12.72            |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年3月29日的0.92273,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>