



经营业务齐头并进，严控负债财务稳健

—— 2024 年业绩点评

2025 年 3 月 30 日

- 事件：**公司发布 2024 年业绩，2024 年实现营业收入 1274.7 亿元，同比下降 29.47%；归母净利润 104.01 亿元，同比下降 19.06%；每股基本盈利 1.58 元，全年合计派息每股 0.32 元。
- 开发毛利率承压：**公司 2024 年实现收入 1274.7 亿元，同比下降 29.47%，归母净利润 104.01 亿元，同比下降 19.06%。公司归母净利润下滑，主要原因在于毛利率下降：2024 年公司整体毛利率为 16.0%，较 2023 年下降 0.9pct，其中 2024 年开发结算毛利率为 6.1%，2023 年为 11.0%，受到市场整体压力的影响，开发毛利率下滑 4.9pct；2024 年运营业务、服务及其他业务的毛利率分别为 75%、31.4%，由于运营和服务业务保持稳健增长，公司整体毛利率下降幅度小于开发毛利率。归母净利润降幅低于收入主要由于公司权益占比提升：2024 年公司少数股东损益为 17.24 亿元，占净利润的 14.22%，2023 年该值为 25.00%，少数股东损益占比下降 10.78pct，权益比例提升。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 年销售费用率、管理费用率分别为 3.32%、3.50%，分别较 2023 年升高 0.41pct、提高 0.46pct，费用率合计略微增长 0.87pct。
- 投资聚焦核心：**2024 年公司实现销售面积 712.4 万方，同比下降 34.01%，销售金额 1011.2 亿元，同比下降 41.71%，对应销售单价为 14194 元/平米，同比下降 11.67%。从区域分布看，2024 年在长三角、环渤海、西部、华南、华中片区的销售金额分别占总销售金额的 28.7%、19.3%、27.2%、15.3%、9.5%，长三角、西部和环渤海合计占比达到 75.2%。截至 2024 年末，公司已售未结的销售金额为 1282 亿元，销售面积 1000 万方。2024 年全年累计交付约 10 万套品质房源。2024 年公司新增土储建面 82.7 万方，权益建面 38.7 万方，对应权益比例为 46.99%，平均权益楼面价 13285 元/平米，地售比为 0.94，拿地质量高。新增 9 个地块全部位于高能级城市，其中一线城市权益建面占比 22%，公司投资聚焦核心。截至 2024 年末，公司在手总土储建面 3312 万方，权益建面 2426 万方，对应的权益比例为 73.25%，土储平均楼面价 4304 元/平米，为 2024 年销售均价的 30.32%。从总土储分布看，环渤海、西部、华中、长三角、华南的面积分别为 34.6%、27.6%、15.0%、13.9%、8.95%。
- 经营业务齐头并进：**1) **商场维持高出租率：**2024 年公司购物中心的租金收入 109.8 亿元，同比增长 6.8%，公司购物中心业务深耕一、二线城市，截至 2024 年末公司已在 23 个城市开业购物中心 89 座、运营建面 930.3 万方，整体出租率 96.8%，出租率较 2023 年提升 0.6pct；2024 年购物中心营业额超过 730 亿元，同比增长 13%，日均客流同比增长 25%。截至 2024 年末，公司主要在建的购物中心 14 个，建面达到 173.8 万方，其中 2025 年预计开业 8 个，建面达到 102.8 万方，或为公司贡献现金流。2) **长租公寓开业规模行业前 3：**长租公寓实现收入 26.5 亿元，同比增长 4%，截至 2024 年末已开业 12.4 万间房间、截至 2024 年末出租率为 95.3%，其中开业超过 6 个月的项目出租率为 95.6%。3) **物业管理在管规模突破 4 亿方：**2024 年物业管理实现收入

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

2025-3-28

股票代码	0960.HK
A 股收盘价(港元)	10.34
恒生指数	23426.60
总股本(万股)	688816.3276
实际流通 H 股(万股)	688816.3276
流通 H 股市值(亿港元)	712

相对沪深 300 表现图

2025-3-28



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河地产】公司点评_经营业务稳定增长, 债务优化财务稳健_龙湖集团 2024 年半年业绩点评
- 【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

114.2 亿元，同比增长 8%，在管面积 4.1 亿方。**4) 智慧营造高质增长**：2024 年智慧营造实现收入 12.1 亿元，2024 年房地产代建领先品牌 TOP5；2024 年新签代建建面 800 万方，区域已覆盖北京、上海、成都、重庆、西安、杭州等核心一、二线城市，持续聚焦深耕。

- **债务结构持续优化**：截至 2024 年末，公司有息负债规模 1763 亿元，较 2023 年末压降 163 亿元。1) 严控杠杆：截至 2024 年末公司提出预收款的资产负债率为 57.2%，净负债率 51.7%。2) 现金流流动性：截至 2024 年末公司现金覆盖短债倍数 1.63 倍，剔除预售监管资金及受限资金后，现金短债倍数为 1.03 倍。3) 债务结构：截至 2024 年末，公司一年内到期债务占总债务的 17.2%，短期偿债压力可控。4) 融资成本：2024 年公司平均融资成本为 4.0%，较 2023 年下降 24bp，平均借贷年期 10.27 年，较 2023 年拉长 2.42 年。
- **投资建议**：在开发行业整体调整的背景下，公司开发业务规模承压，毛利率下滑；公司经营业务稳步增长，商业板块维持高出租率彰显强运营能力；物业管理规模持续扩张，长租公寓保持领先地位；公司财务稳健，负债规模有序压降，债务结构持续优化。考虑到楼市整体承压，基于公司 2024 年的毛利率水平，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润为 62.25 亿元、63.45 亿元、65.38 亿元，对应 EPS 为 0.90 元/股、0.92 元/股、0.95 元/股，对应 PE 为 10.64X、10.44X、10.13X，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）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	127475	127641	129951	133317
收入增长率%	-29.47	0.13	1.81	2.59
归母净利润(百万元)	10401	6225	6345	6538
利润增速%	-19.06	-40.15	1.92	3.05
摊薄 EPS(元)	1.58	0.90	0.92	0.95
PE	5.89	10.64	10.44	10.13

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	395,007	357,771	365,888	380,708
现金	47,952	46,657	49,971	43,730
应收账款及票据	4,799	3,609	3,957	4,282
存货	221,045	214,492	209,623	223,194
其他	121,211	93,014	102,338	109,500
非流动资产	270,635	272,012	274,126	276,667
固定资产	2,284	2,254	2,164	2,154
无形资产	6,239	6,075	6,025	6,015
其他	262,112	263,683	265,937	268,498
资产总计	665,642	629,783	640,014	657,374
流动负债	240,877	211,195	220,488	231,375
短期借款	30,244	29,944	29,744	29,644
应付账款及票据	40,561	35,318	36,057	38,727
其他	170,073	145,933	154,687	163,003
非流动负债	179,288	165,788	158,988	157,488
长期债务	146,078	132,578	125,778	124,278
其他	33,210	33,210	33,210	33,210
负债合计	420,165	376,983	379,476	388,863
普通股股本	601	601	601	601
储备	160,830	167,055	173,400	179,938
归属母公司股东权益	161,431	167,656	174,001	180,539
少数股东权益	84,046	85,144	86,537	87,972
股东权益合计	245,477	252,801	260,538	268,512
负债和股东权益	665,642	629,783	640,014	657,374

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11,615	15,875	13,952	-501
净利润	10,401	6,225	6,345	6,538
少数股东权益	1,724	1,099	1,393	1,435
折旧摊销	356	240	230	90
营运资金变动及其他	-866	8,311	5,984	-8,564
投资活动现金流	-3,017	2,956	2,275	1,604
资本支出	-138	-46	-90	-70
其他投资	-2,879	3,002	2,365	1,674
筹资活动现金流	-17,965	-20,125	-12,913	-7,343
借款增加	-16,324	-13,800	-7,000	-1,600
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-1,641	-6,325	-5,913	-5,743
其他	0	0	0	0
现金净增加额	-9,366	-1,295	3,314	-6,240

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	127,475	127,641	129,951	133,317
其他收入	0	0	0	0
营业成本	107,064	107,246	109,144	111,873
销售费用	4,234	4,212	4,288	4,266
管理费用	4,464	3,939	4,172	4,354
研发费用	0	0	0	0
财务费用	85	5,366	4,980	4,744
除税前溢利	18,731	11,267	11,904	12,267
所得税	6,605	3,944	4,166	4,293
净利润	12,125	7,324	7,738	7,973
少数股东损益	1,724	1,099	1,393	1,435
归属母公司净利润	10,401	6,225	6,345	6,538
EBIT	18,815	16,634	16,884	17,011
EBITDA	19,172	16,874	17,114	17,101
EPS (元)	1.58	0.90	0.92	0.95

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-29.47%	0.13%	1.81%	2.59%
归属母公司净利润	-19.06%	-40.15%	1.92%	3.05%
获利能力				
毛利率	16.01%	15.98%	16.01%	16.08%
销售净利率	8.16%	4.88%	4.88%	4.90%
ROE	6.44%	3.71%	3.65%	3.62%
ROIC	2.89%	2.60%	2.64%	2.62%
偿债能力				
资产负债率	63.12%	59.86%	59.29%	59.15%
净负债比率	52.29%	45.83%	40.51%	41.04%
流动比率	1.64	1.69	1.66	1.65
速动比率	0.71	0.67	0.70	0.67
营运能力				
总资产周转率	0.19	0.20	0.20	0.21
应收账款周转率	27.14	30.36	34.35	32.36
应付账款周转率	2.58	2.83	3.06	2.99
每股指标 (元)				
每股收益	1.58	0.90	0.92	0.95
每股经营现金流	1.69	2.30	2.03	-0.07
每股净资产	23.44	24.34	25.26	26.21
估值比率				
P/E	5.89	10.64	10.44	10.13
P/B	0.40	0.40	0.38	0.37
EV/EBITDA	10.04	10.79	10.04	10.32

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