

# 运营及服务业务占比提升，财务安全根基稳固——2024 年年度业绩点评

龙湖集团 (0960.HK)

## 核心观点

2024 年，公司实现营收 1274.7 亿元，同比下降 29.5%，实现归母净利润 104.0 亿元，同比下降 19.1%，实现核心归母净利润 69.7 亿元，同比下降 38.6%。公司运营及服务业务韧性增长，盈利能力保持稳定，2024 年在收入中占比 21.0%，较上年提高 7.3 个百分点，收入结构持续优化，在毛利中占比 69.9%，较上年提高 25.9 个百分点。2024 年公司实现销售金额 1282 亿元，同比下降 26.1%，一、二线销售占比高达 91%。截至 2024 年末，公司总土储 3312 万方，其中 67% 位于一、二线城市。公司“三道红线”处于绿档，有息负债中短债占比仅 17.2%，年内公开债余额仅 71 亿元，2026 年前无境外公开债到期，财务状况保持稳健。

## 事件

公司发布 2024 年年度业绩，2024 年实现营收 1274.7 亿元，同比下降 29.5%，实现归母净利润 104.0 亿元，同比下降 19.1%，实现核心归母净利润 69.7 亿元，同比下降 38.6%。

## 简评

地产业务拖累，业绩有所承压。2024 年，公司实现营收 1274.7 亿元，同比下降 29.5%，实现归母净利润 104.0 亿元，同比下降 19.1%，实现核心归母净利润 69.7 亿元，同比下降 38.6%。公司业绩下滑主因地产行业下行影响，开发业务结算收入和毛利率下降，2024 年开发业务实现收入 1007.7 亿元，同比下降 35.3%，实现毛利率 6.1%，较上年下降 4.9 个百分点。公司归母净利润降幅小于营收降幅，主因全年投资物业的公允价值变动由上年的 20.1 亿大幅提升至 47.6 亿元。

运营及服务业务韧性增长，盈利能力保持稳定。公司运营业务实现稳健增长，2024 年实现收入 135.3 亿元，同比增长 4.5%，实现毛利率 75.0%，较上年小幅下降 0.8 个百分点，服务业务实现收入 131.9 亿元，同比增长 10.4%，实现毛利率 31.4%，较上年提高 0.4 个百分点。经营性业务在收入及毛利中的占比持续提高，2024 年收入占比 21.0%，较上年提高 7.3 个百分点，收入结构持续优化，在毛利中占比 69.9%，较上年提高 25.9 个百分点。

聚焦核心城市，土储质量优异。2024 年公司实现销售金额 1282 亿元，同比下降 26.1%，实现销售面积 712.4 万平方米，同比下滑 34.0%。公司坚持聚焦核心城市，一、二线销售占比高达 91%，公司在 4 个城市排名前三，在 6 个城市排名前五。公司产品力得到市场认可，2024 年新开盘项目当年平均去化率近 80%。拿地方面，2024 年拿地金额 110 亿元，拿地强度 8.6%，较上年下降 12.1 个百分点。截至 2024 年末，公司总土储 3312 万方，其中 67% 位于一二线城市，土储质量优异。

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

黄啸天

huangxiaotian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070013

发布日期： 2025 年 03 月 28 日

当前股价： 10.22 港元

目标价格 6 个月： 14.15 港元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.59/-0.23	0.59/-19.64	0.39/-44.49
12 月最高/最低价 (港元)		18.76/7.67
总股本 (万股)		688,816.33
流通 H 股 (万股)		688,816.33
总市值 (亿港元)		703.97
流通市值 (亿港元)		703.97
近 3 月日均成交量 (万)		2403.95
主要股东		
Cham Talent International Limited		44.30%

## 股价表现



## 相关研究报告

【中信建投房地产】龙湖集团(0960):  
24.08.25 运营服务业务稳健增长,财务积极应对持续优化——2024 年中期业绩点评

**负债结构优化，财务稳健安全。**截至 2024 年末，公司扣预资产负债率 57.2%、净负债率 51.7%，现金短债比 1.03，“三道红线”处于绿档。公司有息负债 1763.2 亿元，同比下降 8.5%，平均合同借贷年限 10.3 年，短债占比仅 17.2%，债务结构合理。截至 2025 年 3 月 28 日，公司年内公开债余额仅 71 亿元，2026 年前无境外公开债到期，财务状况保持稳健。

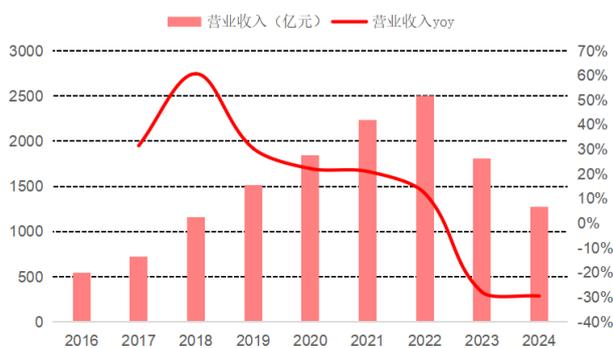
**下调盈利预测，维持买入评级。**下调公司 2025-2027 年 EPS 至 0.94/1.00/1.08 元（原预测 2025-2026 年为 1.80/1.97 元），给予公司行业可比公司 2025 年 14X 的估值水平，下调目标价至 14.15 港元（原目标价为 15.20 港元）。同时考虑到公司财务安全稳固，运营及服务业务韧性增长，业务结构不断优化，我们坚定看好公司中长期能穿越周期，故维持买入评级。

**风险提示：**1) 业绩方面，房地产市场目前仍处于底部区间，公司开发物业的存货存在一定的减值压力，可能对未来的业绩产生一定影响；2) 经营方面，当前购房者预期未得到根本性改善，未来房价上涨空间可能有限，公司在前期以较高的价格获取的地块，后续销售价格可能有不及预期的概率，继而对公司未来的结算及业绩转化形成一定压力；3) 经营服务业务对公司愈显重要，其增长来自于消费的复苏，若消费复苏不及预期，则对公司业绩增长将产生一定影响。

**表 1:重要财务指标**

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	180,736.58	127,474.95	90,902.39	95,729.30	100,496.62
YoY(%)	-27.87	-29.47	-28.69	5.31	4.98
归母净利润（百万元）	12,850.01	10,401.17	6,478.70	6,898.52	7,432.67
YoY(%)	-47.25	-19.06	-37.71	6.48	7.74
核心净利润（百万元）	11350.00	6970.00	4859.03	5380.84	5946.13
YoY(%)	-49.56	-38.59	-30.29	10.74	10.51
EPS(摊薄/元)	1.87	1.51	0.94	1.00	1.08
P/E(倍)	5.12	6.32	10.15	9.53	8.84
P/B(倍)	0.43	0.41	0.39	0.38	0.37

资料来源：iFind，中信建投证券

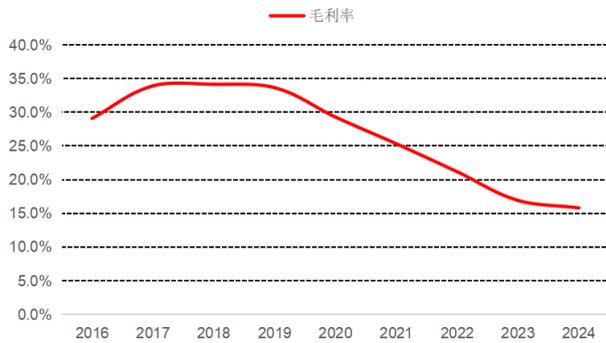
**图 1:2024 年营收同比下滑 29.5%**


数据来源：公司公告，中信建投证券

**图 2:2024 年归母净利润同比下滑 19.1%**

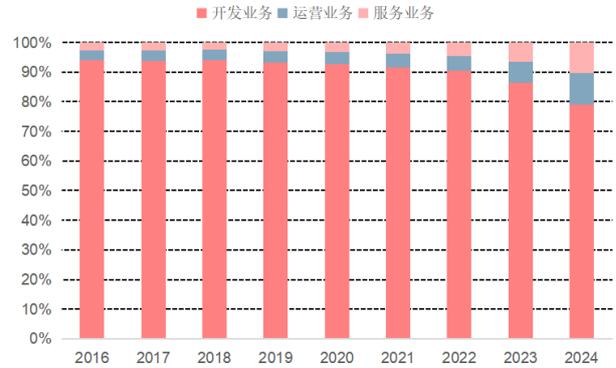

数据来源：公司公告，中信建投证券

图 3:2024 年综合毛利率为 16.0%



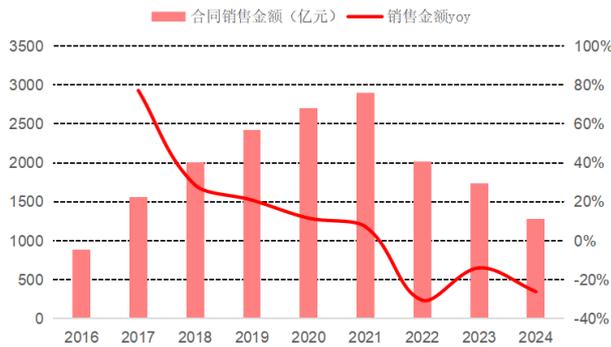
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 4:2024 年经营性业务收入占比 20.9%



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 5:2024 年销售金额同比下降 26.1%



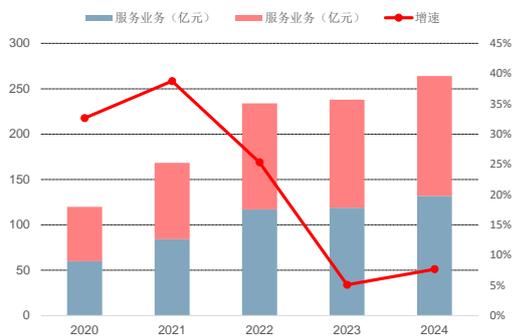
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 6:2024 年拿地强度 8.6%



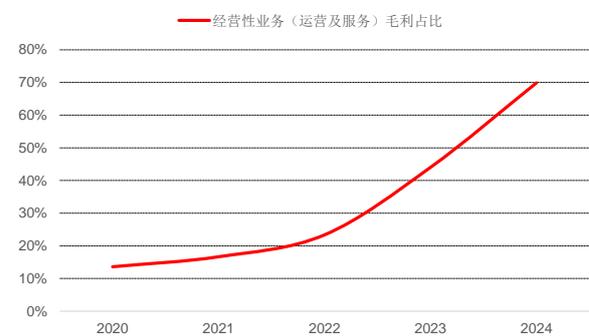
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 7: 经营性业务持续增长，2024 年增速为 7.7%



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 8: 经营性业务（运营及服务）在毛利中占比达 69.9%



数据来源：公司公告，中信建投证券

**报表预测**
**资产负债表 (百万)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>442,191</b>	<b>496,161</b>	<b>339,235</b>	<b>353,508</b>	<b>368,573</b>
现金	60,423	49,416	107,337	110,572	114,300
应收票据及应收账款合	4,596	0	1,429	1,505	1,580
其他应收款	17,383	16,230	9,501	10,006	10,504
预付账款	75,858	75,954	41,171	43,357	45,516
存货	254,841	221,046	139,786	145,931	152,437
其他流动资产	29,092	133,515	40,012	42,137	44,235
<b>非流动资产</b>	<b>258,216</b>	<b>270,036</b>	<b>269,377</b>	<b>268,718</b>	<b>268,060</b>
长期投资	31,452	32,773	32,773	32,773	32,773
固定资产	2,200	2,284	1,926	1,568	1,211
无形资产	2,589	1,805	1,504	1,203	902
其他非流动资产	221,975	233,174	233,174	233,174	233,174
<b>资产总计</b>	<b>700,407</b>	<b>766,197</b>	<b>608,612</b>	<b>622,226</b>	<b>636,632</b>
<b>流动负债</b>	<b>266,989</b>	<b>314,866</b>	<b>151,129</b>	<b>158,192</b>	<b>165,540</b>
短期借款	26,841	30,244	30,244	30,244	30,244
应付票据及应付账款合	42,482	40,561	25,529	26,651	27,840
其他流动负债	197,666	244,061	125,600	131,541	137,701
<b>非流动负债</b>	<b>196,959</b>	<b>245,477</b>	<b>245,477</b>	<b>245,477</b>	<b>245,477</b>
长期借款	165,805	136,561	136,561	136,561	136,561
其他非流动负债	31,155	108,916	108,916	108,916	108,916
<b>负债合计</b>	<b>463,949</b>	<b>560,343</b>	<b>396,606</b>	<b>403,669</b>	<b>411,017</b>
少数股东权益	84,492	84,046	85,118	86,260	87,491
股本	574	601	1,601	2,601	3,601
资本公积	151,392	160,830	159,830	158,830	157,830
留存收益	0	0	5,080	10,488	16,316
归属母公司股东权益	151,967	161,431	166,511	171,919	177,747
<b>负债和股东权益</b>	<b>700,407</b>	<b>805,819</b>	<b>648,235</b>	<b>661,849</b>	<b>676,255</b>

**现金流量表 (百万)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>33008</b>	<b>33008</b>	<b>85966</b>	<b>1169</b>	<b>1539</b>
净利润	17133	12137	7551	8041	8663
折旧摊销	474	474	659	659	659
财务费用	149	85	80	82	84
其他经营现金流	15251	20312	77676	-7612	-7867
<b>投资活动现金流</b>	<b>-11612</b>	<b>-11612</b>	<b>3678</b>	<b>3638</b>	<b>3878</b>
资本支出	8600	-68376	0	0	0
其他投资现金流	-20212	56764	3678	3638	3878
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-34267</b>	<b>-34267</b>	<b>-31723</b>	<b>-1572</b>	<b>-1689</b>
短期借款	6184	3403	-30244	0	0
长期借款	-21546	-29243	0	0	0
其他筹资现金流	-18904	-8427	-1479	-1572	-1689
<b>现金净增加额</b>	<b>-12871</b>	<b>-12871</b>	<b>57920</b>	<b>3236</b>	<b>3728</b>

**利润表 (百万)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>180,737</b>	<b>127,475</b>	<b>90,902</b>	<b>95,729</b>	<b>100,497</b>
营业成本	150,153	107,064	77,522	80,930	84,538
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	5,263	4,234	3,382	3,733	3,960
管理费用	6,295	4,464	3,463	3,647	3,939
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	149	85	80	82	84
资产减值损失	0	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0	0
其他经营收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	2,012	4,759	2,769	2,730	2,969
投资净收益	1,554	846	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>22,442</b>	<b>17,233</b>	<b>9,225</b>	<b>10,067</b>	<b>10,945</b>
其他非经营损益	2,287	1,537	1,537	1,537	1,537
<b>利润总额</b>	<b>24,729</b>	<b>18,770</b>	<b>10,762</b>	<b>11,604</b>	<b>12,482</b>
所得税	7,597	6,633	3,211	3,563	3,819
<b>净利润</b>	<b>17,133</b>	<b>12,137</b>	<b>7,551</b>	<b>8,041</b>	<b>8,663</b>
少数股东损益	4,283	1,724	1,073	1,142	1,231
<b>归属母公司净利润</b>	<b>12,850</b>	<b>10,401</b>	<b>6,479</b>	<b>6,899</b>	<b>7,433</b>
EBITDA	25,353	19,329	11,501	12,345	13,225
EPS (元)	1.87	1.51	0.94	1.00	1.08

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-27.87	-29.47	-28.69	5.31	4.98
净利润(%)	-47.80	-29.16	-37.78	6.48	7.74
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.92	16.01	14.72	15.46	15.88
净利率(%)	9.48	9.52	8.31	8.40	8.62
ROE(%)	8.46	6.45	3.89	4.01	4.18
ROIC(%)	3.62	2.10	1.34	1.91	2.05
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.24	73.13	65.17	64.87	64.56
净负债比率(%)	55.92	47.82	11.61	10.07	8.39
流动比率	1.66	1.58	2.24	2.23	2.23
速动比率	0.59	0.45	1.05	1.05	1.04
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.26	0.17	0.15	0.15	0.16
应收账款周转率	39.33	39.33	63.61	63.61	63.61
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.87	1.51	0.94	1.00	1.08
每股经营现金流(最新摊)	4.79	4.79	12.48	0.17	0.22
每股净资产(最新摊薄)	22.06	23.44	24.17	24.96	25.80
<b>估值比率</b>					
P/E	5.12	6.31	10.15	9.53	8.84
P/B	0.43	0.41	0.39	0.38	0.37
EV/EBITDA	9.48	11.38	12.06	11.88	11.66

资料来源: 公司公告, iFinD, 中信建投

## 分析师介绍

### 竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得2020年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第5名。

### 黄啸天

中信建投证券房地产&REITs行业分析师，上海财经大学硕士。2018年加入中信建投，深入覆盖房地产开发、物业管理、REITs等领域。2020年最佳行业金牛分析师奖团队成员，2018、2020年卖方分析师水晶球奖团队成员，2018-2023年Wind金牌分析师。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话:(8610) 56135088  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk