

龙湖集团 (00960.HK)

开发业务继续拖累业绩，商业运营稳健增长

经营性物业贷仍有增长空间，公开债务兑付压力不大。2024年公司有关息负债规模为1763.2亿元(-8.5%，同比变化，下同)。从债务结构看，境内贷款占比达73%，其中经营性物业贷与长租赁占有息负债47%；境内债券占12%，境外贷款占10%，美元债占5%。从债务到期结构看，短期有息负债302.4亿元，占比17.2%。截至2025年3月28日，公司已全额偿还一季度到期境内信用债65亿元，2025年内到期境内债券尚余71亿元，2026年到期59亿元。流动性方面，期末公司在手现金494.2亿元，现金短债比1.63倍，扣除预售监管资金后为1.03倍。考虑到公司经营经营性物业贷仍有净增空间、持续保持经营性现金流为正、以及在手现金基本覆盖短端到期，我们认为公司保持流动性健康，且未来公开债务到期规模将进一步减小，公司公开债务兑付压力不大。

公司2024年营收同比-29.5%，归母净利润同比-19.1%，运营及服务业务对业绩贡献占比持续提升。公司2024年实现营业收入1274.75亿元(-29.5%)；实现归母净利润104.0亿元(-19.1%)；实现归母核心净利润69.7亿元(-38.6%)。整体毛利率为16.0%(-0.9pct)，其中开发业务毛利率继续承压，降至6.1%。在地产开发承压的环境下，公司运营及服务业务对业绩的贡献占比持续提升，2024年两大业务营收分别增长4.5%、10.4%，营收贡献比例提升至21.0%，毛利润贡献比例达70%，是公司业绩主要的贡献来源。

保持较快商场新开业速度，租金表现稳健；物业在管面积持续增长。具体看商业运营方面，公司2024年新开业11座商场，期末运营总建面达930万方，期末平均出租率96%+。2024年商场租金收入为109.8亿元(包含非并表项目，同比+7%，同店+0.3%)。冠寓已开业房间数12.4万间，期末出租率为95.3%，实现租金收入26.5亿元(+4%)。服务业务方面，2024年物业管理实现收入114.2亿元(+8%)，期末在管面积为4.1亿方(+13.9%)，其中外拓占比超60%。公司运营业务逆周期提升，一方面租金带来稳健现金流；另一方面稳定经营的商场带动抵押率提升，以及新开业商场作为增量，推动公司经营经营性物业贷余额持续增长，保障公司在民企融资环境持续收缩的环境下的流动性安全。

新房销售承压，聚焦存量去化。公司2024年实现全口径销售金额为1011亿元(-41.7%)，销售单价为14191元/平，较往年也有一定下降。2024年公司权益拿地金额为51亿元，力度较往年已明显减弱，主要聚焦存量去化。2024年末公司土地储备为3312万方，环渤海、西部地区占比相对较高，分别占总土储34.6%、27.6%，尚存在一定去化压力。

盈利预测与投资评级：考虑到目前房地产行业下行环境，公司开发业务仍有压力，运营及服务业务成为托底公司业绩基本盘。我们下调对公司的盈利预测，预计公司2025/2026/2027年营收分别为1048.9/908.3/871.9亿元；归母净利润分别为65.0/64.7/68.2亿元；对应的EPS为0.94/0.94/0.99元/股；对应PE为10.39/10.45/9.91倍。维持“增持”评级。

风险提示：政策放松不及预期，毛利率下行超预期，结算进度不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	180737	127475	104892	90832	87190
增长率yoy(%)	-28%	-29%	-18%	-13%	-4%
归母净利润(百万元)	12850	10401	6502	6469	6820
增长率yoy(%)	-47%	-19%	-37%	-1%	5%
EPS最新摊薄(元/股)	2.07	1.58	0.94	0.94	0.99
P/E(倍)	6.04	6.33	10.39	10.45	9.91

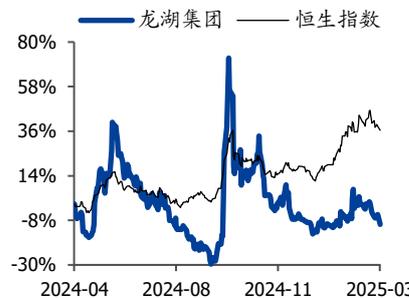
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年3月31日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	增持
03月31日收盘价(港元)	9.81
总市值(百万港元)	67,572.88
总股本(百万股)	6,888.16
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	31.67

股价走势



作者

分析师 金晶

执业证书编号: S0680522030001

邮箱: jinjing3@gszq.com

分析师 夏陶

执业证书编号: S0680524070006

邮箱: xiatao@gszq.com

相关研究

- 《龙湖集团(00960.HK): 1H24开发业务影响业绩同比下滑, 保持流动性是第一要务》 2024-08-28
- 《龙湖集团(00960.HK): 多航道业务稳步发展, 年内到期公开债务压力较轻》 2024-04-27
- 《龙湖集团(00960.HK): 多航道协同发力, 核心净利润同比维持增长》 2023-04-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	442,191	395,007	308,884	276,423	261,230
现金	59,224	47,952	35,859	32,068	37,437
应收账款及票据	4,596	4,799	3,496	3,028	2,906
存货	254,841	221,045	182,662	165,789	148,135
其他	123,531	121,211	86,867	75,538	72,751
非流动资产	258,216	270,635	279,953	288,363	295,861
固定资产	2,200	2,284	2,365	2,539	2,802
无形资产	6,185	6,239	6,276	6,412	6,646
其他	249,831	262,112	271,312	279,412	286,412
资产总计	700,407	665,642	588,837	564,787	557,090
流动负债	266,989	240,877	175,150	157,339	151,570
短期借款	26,841	30,244	30,544	30,144	29,644
应付账款及票据	42,482	40,561	39,495	36,133	34,497
其他	197,666	170,073	105,111	91,062	87,429
非流动负债	196,959	179,288	162,288	150,288	142,288
长期债务	165,805	146,078	129,078	117,078	109,078
其他	31,155	33,210	33,210	33,210	33,210
负债合计	463,949	420,165	337,437	307,627	293,858
普通股股本	574	601	601	601	601
储备	151,394	160,830	165,127	169,655	174,429
归属母公司股东权益	151,967	161,431	165,729	170,257	175,030
少数股东权益	84,492	84,046	85,671	86,903	88,202
股东权益合计	236,458	245,477	251,400	257,160	263,233
负债和股东权益	700,407	665,642	588,837	564,787	557,090

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	33,008	13,157	12,470	15,609	20,160
净利润	12,850	10,401	6,502	6,469	6,820
少数股东权益	4,283	1,724	1,625	1,232	1,299
折旧摊销	474	174	182	190	203
营运资金变动及其他	15,401	858	4,161	7,719	11,839
投资活动现金流	-11,612	-4,442	-5,507	-4,907	-4,096
资本支出	-867	-138	-300	-500	-700
其他投资	-10,745	-4,304	-5,207	-4,407	-3,396
筹资活动现金流	-34,267	-19,988	-19,056	-14,492	-10,695
借款增加	-15,480	-16,324	-16,700	-12,400	-8,500
普通股增加	0	0	0	0	0
已付股利	-1,762	-3,664	-2,204	-1,941	-2,046
其他	-17,024	0	-152	-152	-149
现金净增加额	-12,871	-11,273	-12,093	-3,790	5,369

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	180,737	127,475	104,892	90,832	87,190
其他收入	358	0	0	0	0
营业成本	150,153	107,064	88,863	76,518	73,053
销售费用	5,263	4,234	3,671	3,270	2,790
管理费用	5,502	4,464	3,986	3,452	3,052
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-725	85	152	152	149
除税前溢利	24,729	18,731	12,503	11,325	11,940
所得税	7,597	6,605	4,376	3,624	3,821
净利润	17,133	12,125	8,127	7,701	8,119
少数股东损益	4,283	1,724	1,625	1,232	1,299
归属母公司净利润	12,850	10,401	6,502	6,469	6,820
EBIT	24,004	18,815	12,655	11,476	12,089
EBITDA	24,479	18,990	12,837	11,666	12,292
EPS (元)	2.07	1.58	0.94	0.94	0.99

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-27.87%	-29.47%	-17.72%	-13.40%	-4.01%
归属母公司净利润	-47.25%	-19.06%	-37.49%	-0.51%	5.43%
获利能力					
毛利率	16.92%	16.01%	15.28%	15.76%	16.21%
销售净利率	7.11%	8.16%	6.20%	7.12%	7.82%
ROE	8.46%	6.44%	3.92%	3.80%	3.90%
ROIC	3.88%	2.89%	2.00%	1.93%	2.05%
偿债能力					
资产负债率	66.24%	63.12%	57.31%	54.47%	52.75%
净负债比率	56.42%	52.29%	49.23%	44.78%	38.48%
流动比率	1.66	1.64	1.76	1.76	1.72
速动比率	0.69	0.71	0.71	0.69	0.73
营运能力					
总资产周转率	0.24	0.19	0.17	0.16	0.16
应收账款周转率	35.99	27.14	25.29	27.85	29.39
应付账款周转率	2.81	2.58	2.22	2.02	2.07
每股指标 (元)					
每股收益	2.07	1.58	0.94	0.94	0.99
每股经营现金流	5.01	1.91	1.81	2.27	2.93
每股净资产	23.05	23.44	24.06	24.72	25.41
估值比率					
P/E	6.04	6.33	10.39	10.45	9.91
P/B	0.54	0.43	0.41	0.40	0.39
EV/EBITDA	8.82	10.39	14.90	15.66	13.74

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年3月31日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com