

# 龙湖集团 (00960)

证券研究报告

2025年04月03日

## 成长转型，周期突围——龙湖集团 24 年报点评

### 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	10 港元
目标价格	港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	6,888.16
港股总市值(百万港元)	68,881.63
每股净资产(港元)	25.31
资产负债率(%)	63.12
一年内最高/最低(港元)	20.15/7.51

### 作者

<b>王雯</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120005 wangwena@tfzq.com	
<b>鲍荣富</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120003 baorongfu@tfzq.com	
<b>师亮</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110525020001 shiliang@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 《龙湖集团-公司点评: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》 2024-08-27
- 《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
- 《龙湖集团-公司点评:200 亿元储架式中票获受理,债券融资再给力》 2022-11-12

**事件:** 24 年公司实现营业收入 1274.7 亿元,同比-29.6%;归母净利润 104.0 亿元,同比-19.1%;核心利润 69.7 亿元,同比-38.6%;基本每股收益 1.58 元/股,同比-23.7%。

**运营业务提供业绩支撑。收入端,** 24 年公司实现营业收入 1274.7 亿元,同比-29.6%,其中,开发、运营及服务业务收入分别同比-35.3%、+7.4%,运营及服务业务占营收比重达 21%,较 23 年提升 7.2pct。**利润端,** 24 年公司归母净利润 104.0 亿元,同比-19.1%;核心利润 69.7 亿元,同比-38.6%;运营及服务业务为公司利润主要贡献来源。公司 24 年毛利率 16.0%,较 23 年下降 0.9pct;核心权益后利润率 5.5%,较 23 年下降 0.8pct,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;开发、运营业务毛利率分别为 6.1%、75.0%,较 23 年分别下降 5.9、0.8pct。24 年公司含资本支出的经营性现金流超 60 亿元。公司 24 年销售费率较 23 年上升 0.87pct 至 6.82%,费率水平有所增加。公司宣布 24 年派发末期股息每股 0.10 元,计入中期股息每股 0.22 元,全年合计派发股息每股人民币 0.32 元,分红比例 21.2%。

**销售波动下行。销售端:** 24 年公司实现合同销售额 1011.2 亿元,同比-41.7%,销售面积 712.4 万平,同比-34.0%,销售单价 1.42 万元/平,同比-11.7%。其中,一二线城市销售额占比超 90%,并表回款率超 100%。分区域来看,长三角、环渤海、西部、华南及华中片区合同销售额分别占比 28.7%、19.3%、27.2%、15.3%及 9.5%。截至 24 年末,公司已售未结合同销售额、面积分别为 1282 亿元、1000 万平,较 23 年同期分别下降 26.1%、20.6%。**土地端:** 24 年新增拿地 9 宗,土储建面 83 万平,权益面积 39 万平,同比降幅均接近 8 成,平均权益收购成本 1.33 万元/平,同比+36.5%,新增土储主要位于长三角及西部地区,拿地质量提升。截至 24 年末,公司土地储备合计 3312 万平,权益面积 2426 万平,分别同比-27%、-25%,土储平均成本 4303 元/平,同比-8.5%,土储消耗降幅低于销售面积降幅。分城市看,烟台、重庆、武汉、鄂州、青岛、杭州、贵阳、成都等地货量较大。

**债务规模持续下滑。**截至 24 年末,公司有息负债规模 1763.2 亿元,同比-8.5%;在手现金 494.2 亿元,同比-18.2%,其中预售监管资金为 167.5 亿元。截至 24 年末,公司净负债率 51.7%,剔除预收款后的资产负债率 57.2%,剔除预售监管资金及受限资金后,现金短债倍数 1.03 倍;非抵押债务占总债务比例为 37.9%,较 23 年同期下降 21.9pct;一年内到期债务 302.4 亿元,同比+12.7%,占总债务比例为 17.2%,较 23 年同期上升 3.3pct,短债规模略有提升。24 年公司平均融资成本 4.0%,较 23 年下降 0.24pct,平均贷款年限 10.27 年,较 23 年上升 2.42 年。24 年公司经营性物业贷净增 299 亿元,融资成本持续优化。公司整体债务规模有望持续缩减,25 年底预计降至 1400 亿元,年内境内债务及海外银团贷款偿还已做有序铺排。

**多航道韧性彰显,助力转型突围。**24 年公司运营业务不含税租金收入 135.2 亿元,同比+4.5%,其中商场、长租公寓及其他收入占比分别为 78.8%、19.6%和 1.6%。购物中心方面,24 年公司商业租金收入同比上升 7%至 109.8 亿元,营业额上升 16%超 730 亿元,日均客流上升 25%超 320 万人次;年内新开 11 座商场;截止 24 年末累计运营 89 座,出租率提升至 97%;已开业商场建面 930 万平,同比+16.7%,整体出租率为 96.8%,较 23 年同期+0.6pct;25 年计划新开 11 座商场。长租公寓方面,24 年“冠寓”租金收入同比+4%至 26.5 亿元,已开业 12.4 万间,较 23 年增加约 0.1 万间,出租率 95.3%,较 23 年微降 0.2pct。服务业务方面,龙湖智创生活全年实现收入 114.2 亿元,同比+8%,在管面积 4.1 亿平,同比+13.9%。我们认为,公司多航道业务韧性显著、持续精耕细作,助力公司高质量转型成长。

**投资建议:** 公司 24 年业绩受行业波动回落,但多元赛道优势为利润提供坚实支撑。同时,公司债务结构继续优化,偿债压力逐步释放。考虑行业波动影响或持续,我们调整预测公司 25-26 年归母净利润为 70.6、72.5 亿元(原值:133.0、148.2 亿元),新增 27 年预测 75.1 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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	180,736.58	127,474.95	89,232.46	71,385.97	57,108.78
增长率(%)	-27.87	-29.47	-30.00	-20.00	-20.00
EBITDA(百万元)	25,824.26	18,888.72	13,130.11	12,933.34	10,800.84
归母净利润(百万元)	12,850.01	10,401.17	7,064.41	7,253.43	7,508.32
增长率(%)	-47.25	-19.06	-32.08	2.68	3.51
EPS(元/股)	1.95	1.51	1.03	1.05	1.09
市盈率(P/E)	4.47	5.77	8.50	8.28	8.00

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

表 1: 部分财务预测表 (人民币)

资产负债表						利润表					
资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	59,224.40	47,951.58	47,000.00	48,000.00	55,672.44	营业收入	180,736.58	127,474.95	89,232.46	71,385.97	57,108.78
应收账款	4,595.66	4,799.13	2,444.73	1,955.78	1,564.62	营业成本	150,152.73	107,063.88	76,015.50	60,098.54	47,793.29
交易性金融资产	101.72	555.74	555.74	555.74	555.74	销售费用	5,262.82	4,233.59	2,676.97	2,070.19	1,884.59
存货	254,840.68	221,045.31	171,130.75	156,462.40	129,863.79	管理费用	5,502.50	4,463.91	3,123.14	1,927.42	1,998.81
其他	123,428.85	120,654.99	93,885.25	102,808.50	94,242.18	财务费用	146.27	158.19	630.62	399.17	-2,186.94
<b>流动资产合计</b>	<b>442,191.32</b>	<b>395,006.75</b>	<b>315,016.47</b>	<b>309,782.42</b>	<b>281,898.78</b>	其他	-5,531.38	-7,175.15	-5,400.00	-5,300.00	-5,000.00
权益性投资	31,451.61	32,773.02	33,500.00	37,000.00	39,000.00	<b>利润总额</b>	<b>24,729.30</b>	<b>18,730.52</b>	<b>11,872.96</b>	<b>12,190.64</b>	<b>12,619.03</b>
金融资产投资	206,750.02	216,804.76	218,031.74	221,031.74	223,031.74	所得税	7,596.75	6,605.45	3,561.89	3,657.19	3,785.71
固定资产合计	2,200.31	2,284.19	2,970.92	3,827.39	4,458.64	<b>净利润</b>	<b>17,132.55</b>	<b>12,125.08</b>	<b>8,311.07</b>	<b>8,533.45</b>	<b>8,833.32</b>
无形资产	6,184.62	6,238.72	6,238.72	6,238.72	6,238.72	少数股东损益	4,282.54	1,723.90	1,246.66	1,280.02	1,325.00
商誉	3,834.76	3,834.76	3,834.76	3,834.76	3,834.76	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>12,850.01</b>	<b>10,401.17</b>	<b>7,064.41</b>	<b>7,253.43</b>	<b>7,508.32</b>
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	1.95	1.51	1.03	1.05	1.09
其他非流动资产	11,629.01	12,534.35	12,662.32	12,770.53	12,896.21						
<b>非流动资产合计</b>	<b>258,215.56</b>	<b>270,635.04</b>	<b>270,999.74</b>	<b>278,464.42</b>	<b>283,221.35</b>						
<b>资产总计</b>	<b>700,406.88</b>	<b>665,641.79</b>	<b>586,016.21</b>	<b>588,246.84</b>	<b>565,120.13</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
短期借款及长期借款当期到期部分	26,840.91	30,244.20	110,716.51	69,055.34	19,025.15	<b>成长能力</b>					
应付账款	42,482.15	40,560.55	19,557.80	17,602.02	14,081.62	营业收入	-27.87%	-29.47%	-30.00%	-20.00%	-20.00%
应交税费	35,026.05	28,538.34	25,538.34	22,538.34	19,538.34	营业利润	-46.03%	-24.26%	-36.61%	2.68%	3.51%
其他流动负债	162,640.33	141,534.32	26,806.87	76,777.05	91,054.24	归属于母公司净利润	-47.25%	-19.06%	-32.08%	2.68%	3.51%
<b>流动负债合计</b>	<b>266,989.43</b>	<b>240,877.40</b>	<b>182,619.51</b>	<b>185,972.74</b>	<b>143,699.35</b>	<b>获利能力</b>					
长期借款	165,804.66	146,077.78	136,077.78	126,077.78	116,077.78	毛利率	16.92%	16.01%	14.81%	15.81%	16.31%
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率	7.11%	8.16%	7.92%	10.16%	13.15%
其他非流动负债	31,154.53	33,209.79	33,515.08	33,859.04	34,172.40	ROE	7.25%	4.94%	3.55%	3.52%	3.26%
<b>非流动负债合计</b>	<b>196,959.18</b>	<b>179,287.57</b>	<b>169,592.86</b>	<b>159,936.82</b>	<b>150,250.18</b>	ROIC	4.77%	3.38%	2.40%	2.24%	2.11%
<b>负债合计</b>	<b>463,948.61</b>	<b>420,164.97</b>	<b>352,212.37</b>	<b>345,909.56</b>	<b>293,949.53</b>	<b>偿债能力</b>					
少数股东权益	84,491.56	84,045.75	85,292.41	86,572.43	87,897.43	资产负债率	66.24%	63.12%	60.10%	58.80%	52.02%
股本	574.48	601.44	617.38	617.38	617.38	流动比率	1.66	1.64	1.72	1.67	1.96
资本公积	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.70	0.72	0.79	0.82	1.06
留存收益及其他	151,393.89	160,829.63	147,894.04	155,147.47	182,655.79	<b>营运能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>236,458.27</b>	<b>245,476.81</b>	<b>233,803.83</b>	<b>242,337.28</b>	<b>271,170.60</b>	应收账款周转率	35.99	27.14	24.64	32.44	32.44
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>700,406.88</b>	<b>665,641.79</b>	<b>586,016.21</b>	<b>588,246.84</b>	<b>565,120.13</b>	总资产周转率	0.24	0.19	0.14	0.12	0.10
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	1.95	1.51	1.03	1.05	1.09
						每股经营现金流	5.01	-1.83	-7.59	8.81	7.35
						每股净资产	23.05	23.44	21.56	22.61	26.61
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	4.47	5.77	8.50	8.28	8.00
						市净率	0.38	0.37	0.40	0.39	0.33

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