

投资深耕核心，压降负债规模

—— 2025 年半年度业绩点评

2025 年 8 月 29 日

- **事件：**公司发布 2025 年上半年业绩公告，2025 年上半年，公司实现营业收入 587.50 亿元，同比增长 25%；核心归母净利润 13.8 亿元，每股核心盈利 0.21 元，中期派息每股 0.07 元。
- **营业增长利润承压：**公司 2025 年上半年公司实现营收 587.5 亿元，同比增长 25.4%，营收实现稳健增长主要由于三大业务板块（开发、运营、服务）均实现同比增长。公司 2025 年上半年归母净利润 32.2 亿元，同比下降 45.14%。利润端下降较多，主要由于：1) 毛利率下滑，2025 年上半年公司毛利率为 12.63%，较去年同期下降 7.94pct；2) 2025 年应占联营和合营公司业绩均为负，而去年同期为正。费用端，公司严控费用，2025 年上半年公司销售费用率和管理费用率分别为 2.60%、2.91%，分别较去年同期下降 1.49pct、1.96pct。
- **投资深耕核心：**2025 年上半年公司销售面积 261.4 万方，同比下降 28.48%；销售金额 350.1 亿元，同比下降 31.51%；对应销售均价 13393 元/平米，同比下降 4.23%。从销售金额占比看，西部区域、长三角区域、环渤海区域、华南区域、华中区域分别占销售金额的 28.1%、26.5%、23.5%、12.0%、9.9%，西部区域和长三角区域是主要销售区域。拿地方面，2025 年上半年公司新增 4 块土储，计容建面 24.9 万方，权益建面 18.4 万方，平均楼面价 7907 元/平米，对应的权益比例为 73.90%。4 个新增地块分别位于上海、苏州、重庆、贵阳。土地储备方面，截至 2025 年上半年末，公司土储共 2840 万方，权益建面 2113 万方，对应的权益比例为 74.40%。土储平均楼面价 4207 元/平米，地售比为 0.31。公司总土储中，环渤海、西部、华中、长三角、华南占比分别为 36.3%、28.0%、17.1%、11.3%、7.3%。
- **经营业务稳中有升：**1) **购物中心租金稳定增长：**2025 年上半年，公司购物中心租金收入 55 亿元，同比增长 4.9%。截至 2025 年上半年末，公司已开业商场建面 943 万方，整体出租率 96.8%。公司已运营擅长 89 座，位于 24 个城市。2) **长租公寓维持高出租率：**2025 年上半年，公司冠寓收入 12.4 亿元，截至 2025 上半年末，公司长租公寓已开业 12.7 万间，整体出租率 95.6%，开业超过 6 个月的项目出租率为 97.2%。3) **物业管理覆盖多业态：**2025 年上半年公司服务业务实现收入 62.6 亿元，同比增长 0.02%。截至 2025 年上半年末，公司物业在管面积约 4 亿方。公司物业管理覆盖业态包括住宅、商业、写字楼、产业园、医院等业态。
- **有序压降有息负债：严控杠杆。**截至 2025 年上半年末，公司剔除预收款后的资产负债率为 56.1%，净负债率为 51.2%。**压降负债。**截至 2025 年上半年末，公司有息负债规模 1698 亿元，较 2024 年末下降 65 亿元。**债务结构持续优化。**截至 2025 年上半年末，公司一年内到期债务为 256.1 亿元，占总债务的 15.1%。**融资成本降低。**公司平均融资成本为 3.58%，平均合同借贷年期 10.95 年。剔除预售监管资金及受限资金后，现金短债倍数为 1.14 倍。

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

2025-8-29

股票代码	0960.HK
A 股收盘价(港元)	10.58
恒生指数	25077.62
总股本(万股)	698717.9462
实际流通 H 股(万股)	698717.9462
流通 H 股市值(亿港元)	739

相对沪深 300 表现图

2025-8-29



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河地产】公司点评_经营业务齐头并进，严控负债财务_龙湖集团 2024 年业绩点评
2. 【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
3. 【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
4. 【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

- **投资建议：**公司收入增长，受到住宅开发行业的影响，公司利润承压。销售端公司持续聚焦核心；经营端稳步推进，为公司贡献现金和利润；财务端压降负债、优化结构。考虑到楼市整体承压，基于公司 2025 年上半年的业绩表现，我们预测公司 2025-2027 年核心归母净利润为 19.36 亿元、24.10 亿元、27.77 亿元，对应 EPS 为 0.28 元/股、0.34 元/股、0.49 元/股，对应 PE 为 35.09X、28.19X、24.47X，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)	127474.95	127640.67	129950.96	133316.69
收入增长率%	-29.47%	0.13%	1.81%	2.59%
*核心归母净利润（百万）	6970.00	1936.30	2410.15	2776.61
利润增速%	-38.59%	-72.22%	24.47%	15.20%
*EPS(元)	1.01	0.28	0.34	0.40
*PE	9.61	35.09	28.19	24.47

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

注：该表核心归母净利润为归母净利润剔除投资物业等公平之影响后的核心归母净利润

注：该表的 EPS 和 PE 均根据核心归母净利润计算得来

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	357,430	364,540	378,442
现金	47,952	46,315	48,623	53,344
应收账款及票据	4,799	3,609	3,957	4,282
存货	221,045	214,492	209,623	211,315
其他	121,211	93,014	102,338	109,500
非流动资产	270,635	272,083	274,197	276,737
固定资产	2,284	2,254	2,164	2,154
无形资产	6,011	5,847	5,797	5,787
其他	262,340	263,981	266,235	268,796
资产总计	665,642	629,512	638,737	655,180
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	166,694	159,894	158,394
长期债务	146,078	132,578	125,778	124,278
其他	33,210	34,116	34,116	34,116
负债合计	420,165	377,889	380,382	389,769
普通股股本	601	601	601	601
储备	160,831	164,826	169,336	174,276
归属母公司股东权益	161,431	165,426	169,936	174,876
少数股东权益	84,046	86,197	88,418	90,535
股东权益合计	245,477	251,623	258,354	265,411
负债和股东权益	665,642	629,512	638,737	655,180

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11,615	15,065	13,313	10,829
净利润	10,401	3,995	4,510	4,939
少数股东权益	1,724	2,151	2,221	2,117
折旧摊销	356	240	230	90
营运资金变动及其他	-866	8,679	6,352	3,682
投资活动现金流	-3,017	3,424	1,907	1,237
资本支出	89	-46	-90	-70
其他投资	-3,106	3,470	1,997	1,307
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	-1,637	2,307	4,722

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	4,340	4,288	4,266
管理费用	4,464	4,467	4,483	4,466
研发费用	0	0	0	0
财务费用	85	5,366	4,987	4,771
除税前溢利	18,731	10,244	11,219	11,761
所得税	6,605	4,097	4,488	4,704
净利润	12,125	6,146	6,731	7,056
少数股东损益	1,724	2,151	2,221	2,117
归属母公司净利润	10,401	3,995	4,510	4,939
EBIT	18,815	15,610	16,206	16,532
EBITDA	19,172	15,850	16,436	16,622
EPS (元)	1.58	0.57	0.65	0.71

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%	-61.59%	12.89%	9.52%
获利能力				
毛利率	16.01%	15.98%	16.01%	16.08%
销售净利率	8.16%	3.13%	3.47%	3.71%
ROE	6.44%	2.41%	2.65%	2.82%
ROIC	2.89%	2.26%	2.35%	2.37%
偿债能力				
资产负债率	63.12%	60.03%	59.55%	59.49%
净负债比率	52.29%	46.18%	41.38%	37.90%
流动比率	1.64	1.69	1.65	1.64
速动比率	0.71	0.67	0.69	0.71
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	0.57	0.65	0.71
每股经营现金流	1.69	2.16	1.91	1.55
每股净资产	23.44	23.68	24.32	25.03
估值比率				
P/E	5.82	17.01	15.06	13.75
P/B	0.39	0.41	0.40	0.39
EV/EBITDA	10.00	11.62	10.64	10.14

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，5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