

结算利润率承压引致业绩下行, 运营及服务业务发展稳健——2025 年中期业绩点评

核心观点

2025 年上半年公司实现营收 587.5 亿元, 同比增长 25.4%, 营收增长主要由于开发业务结算收入的增加。上半年核心净利润为 13.8 亿元, 同比下降 70.9%, 增收不增利主因上半年综合毛利率较上年同期下降 8.0 个百分点至 12.6%, 这主要由于结算毛利率的下降。运营及服务业务发展稳健, 分别实现营收 70、63 亿元, 分别同比增长 2.5%、0.02%。商业运营保持良好发展势头, 上半年商场营业额 402 亿元, 同比增长 17%, 同店同比增长 3%; 商场租金收入 55.0 亿元, 同比增长 4.9%。上半年末公司有息负债余额为 1698 亿元, 较去年年末下降 65 亿元; 平均融资成本为 3.58%, 较去年年底下降 0.42 个百分点, 财务安全性进一步提升。

事件

公司发布 2025 年中期业绩, 上半年实现营收 587.5 亿元, 同比增长 25.4%; 实现归母净利润 32.2 亿元, 同比下降 45.2%; 实现核心净利润 13.8 亿元, 同比下降 70.9%。

简评

结算利润率承压, 造成业绩下行。上半年公司实现营收 587.5 亿元, 同比增长 25.4%, 营收增长主要由于开发业务结算收入的增加, 上半年结算收入为 455 亿元, 同比增长 34.7%。上半年核心净利润为 13.8 亿元, 同比下降 70.9%, 增收不增利主因上半年综合毛利率较上年同期下降 8.0 个百分点至 12.6%, 这主要由于结算毛利率的下降, 上半年开发业务结算毛利率为 0.2%, 较上年同期下降 7.2 个百分点。

运营及服务业务发展稳健。上半年公司的运营和服务业务分别实现营收 70、63 亿元, 分别同比增长 2.5%、0.02%; 毛利率分别为 77.7%、30.0%, 分别较上年同期变动+2.5/-1.8 个百分点; 上半年运营及服务业务贡献了总毛利的 98.8%。运营业务中的商业运营保持良好发展势头, 上半年新开业 1 座商场, 截至上半年末已运营商场达 89 座; 上半年商场营业额达 402 亿元, 同比增长 17%, 同店同比增长 3%; 上半年商场租金收入 55.0 亿元, 同比增长 4.9%; 上半年末出租率保持在 97% 的高位, 较去年年底持平。

有序偿债, 财务安全性进一步提升。截至上半年末, 公司有息负债余额为 1698 亿元, 较去年年末下降 65 亿元; 其中短债占比为 15.1%, 较去年年底下降 2.1 个百分点; 上半年末公司的平均融资成本为 3.58%, 较去年年底下降 0.42 个百分点。截至目前, 公司已全额兑付 2025 年内的到期债券。上半年公司实现销售金额 350 亿元, 同比下降 31.5%, 销售回款率达 100%。销售回款、运营和服务业务的持续性收入共同护航财务安全。

龙湖集团 (0960. HK)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

发布日期: 2025 年 09 月 01 日

当前股价: 10.58 港元

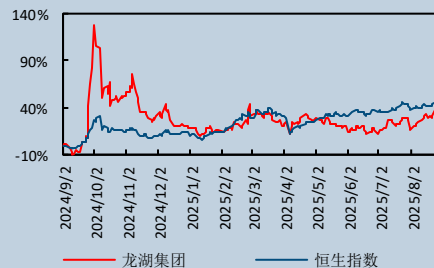
目标价格 6 个月: 14.15 港元

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
0.76/2.66	8.07/0.25	25.65/-16.09
12 月最高/最低价 (港元)		18.76/7.67
总股本 (万股)		698,717.95
流通 H 股 (万股)		698,717.95
总市值 (亿港元)		728.77
流通市值 (亿港元)		728.77
近 3 月日均成交量 (万)		1936.61
主要股东		
Cham	Talent	International
Limited		44.64%

股价表现



相关研究报告

- 25.03.28 【中信建投房地产】龙湖集团 (0960): 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
- 24.08.25 【中信建投房地产】龙湖集团 (0960): 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
- 24.03.23 【中信建投房地产】龙湖集团 (0960): 经营性业务助力高质量发展, 负债结构合理彰显财务安全——2023 年年度业绩点评

下调盈利预测，维持买入评级。由于开发业务结算利润率承压，我们下调对公司 2025-2027 年 EPS 的预测至 0.60/0.60/0.62 元（原预测为 0.94/1.00/1.08 元）。公司财务安全稳固，我们看好运营及服务业务未来的增长空间和对公司估值的支撑作用，维持买入评级和 14.15 港元的目标价不变。

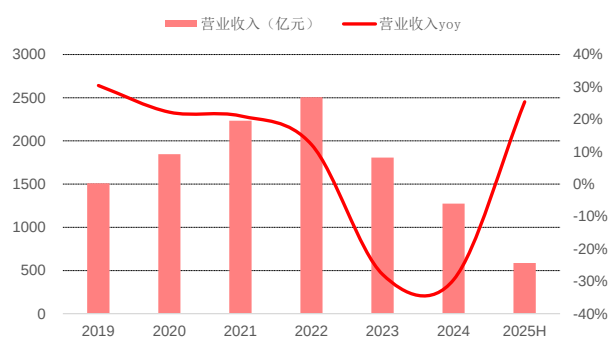
风险提示：1) 业绩方面，房地产市场目前仍处于底部区间，公司开发物业的存货存在一定的减值压力，可能对未来的业绩产生一定影响；2) 经营方面，当前购房者预期未得到根本性改善，未来房价上涨空间可能有限，公司在前期以较高的价格获取的地块，后续销售价格可能有不及预期的概率，继而对公司未来的结算及业绩转化形成一定压力；3) 经营服务业务对公司愈显重要，其增长来自于消费的复苏，若消费复苏不及预期，则对公司业绩增长将产生一定影响。

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	143,128.87	147,292.31	149,332.19
YoY(%)	-27.87	-29.47	12.28	2.91	1.38
归母净利润（百万元）	12,850.01	10,401.17	4,162.98	4,222.83	4,329.08
YoY(%)	-47.25	-19.06	-59.98	1.44	2.52
核心净利润（百万元）	11,350.00	6,970.00	1,248.89	1,262.63	1,290.07
YoY(%)	-49.56	-38.59	-82.08	1.10	2.17
EPS(摊薄/元)	1.84	1.49	0.60	0.60	0.62
P/E(倍)	5.24	6.48	16.19	15.96	15.57
P/B(倍)	0.44	0.42	0.41	0.40	0.39

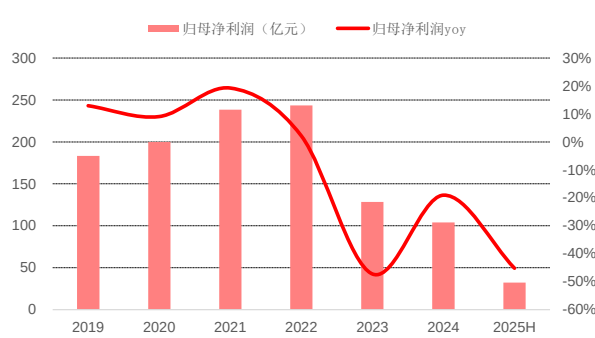
资料来源：iFind，中信建投证券

图 1:2025 年上半年营收 587.5 亿元，同比增长 25.4%

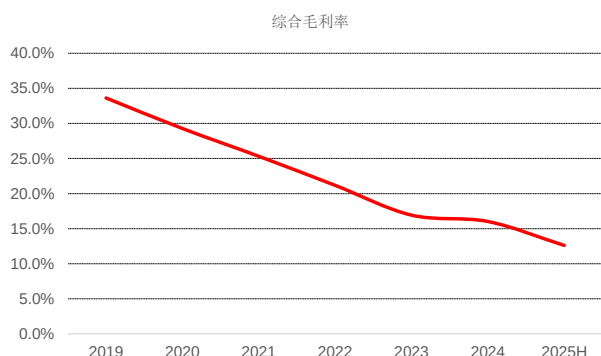


数据来源：公司公告，中信建投证券

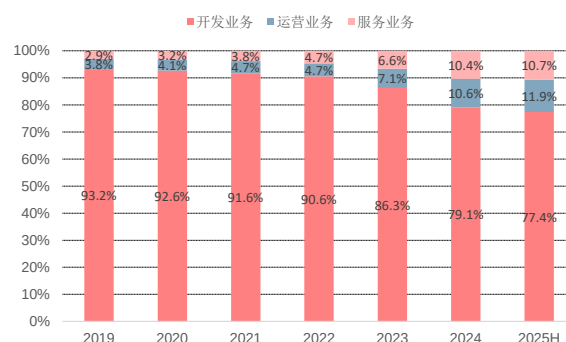
图 2:2025 年上半年归母净利润 32.2 亿元，同比下降 45.2%



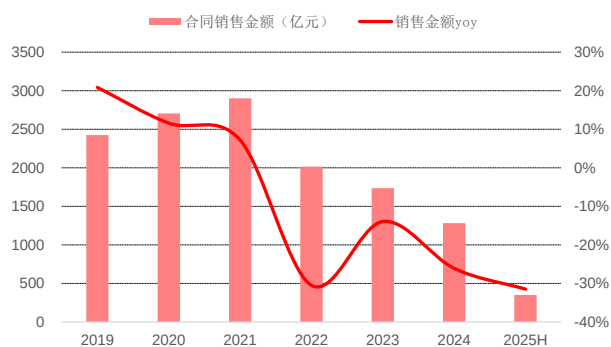
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 3:2025 年上半年综合毛利率为 12.6%


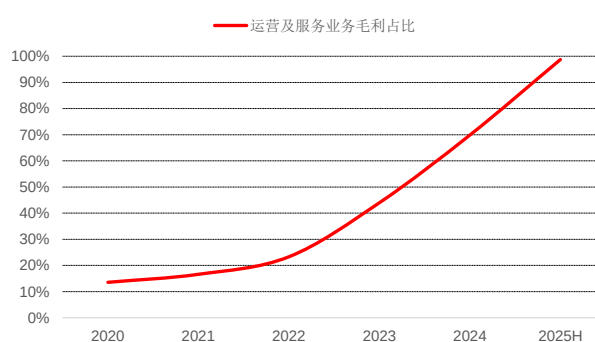
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 4:2025 年上半年运营及服务业务收入占比 22.6%


数据来源：公司公告，中信建投证券

图 5: 上半年合同销售金额 350 亿元，同比下降 31.5%


数据来源：公司公告，中信建投证券

图 6: 2025 年上半年运营及服务业务贡献毛利的 98.8%


数据来源：公司公告，中信建投证券

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。

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