

龙湖集团 (00960.HK)

经营业务优化，开发业务承压

优于大市

核心观点

归母净利润-45%。2025 上半年公司实现营业收入 588 亿元，同比增长 25%；实现归母净利润 32 亿元，同比下降 45%；剔除少数股东损益、投资性物业和金融衍生品的公允价值变动后的核心净利润 13 亿元，同比下降 71%。分不同业务看，公司地产开发业务收入 455 亿元，同比增长 35%；运营及服务业务收入分别为 70、63 亿元，分别同比增长 3%、0%。

开发业务聚焦核心。2025 上半年公司实现销售面积 261 万平方米，同比下降 28.5%；实现销售金额 350 亿元，同比下降 31.5%；其中西部、长三角、环渤海、华南及华中片区销售额分别占比 28%、27%、24%、12%、10%；一二线城市销售占比达 89%。公司新增拿地 4 个，总建面 25 万平方米，权益地价 15 亿元。截至 2025 上半年末，公司拥有土储合计 2840 万平方米，权益面积 2113 万平方米，土地储备平均成本为每平方米 4207 元。按区域划分，公司土储中环渤海、西部、华中、长三角和华南地区分别占比 36%、28%、17%、12%、7%，高能级土储占总面积的 65%，相当于 67%的销售货值。

有序降债，结构安全。截至 2025 上半年末，公司剔除预收账款后的资产负债率为 56%，净负债率为 51%，现金短债比 1.74。公司短期债务占比为 15.1%，外币债务占比 14.0%，其中 100%已做掉期。公司已无 2025 年到期公开债，2026 年有 59 亿到期境内债，2026 年底前已无境外到期公开债。

经营性业务持续优化。2025 上半年公司运营及服务业务收入分别增长 3%、0%，毛利率分别为 77.7%、30.0%。商业运营方面，截至目前公司已运营商场 89 座，运营总建面 943 万平方米，上半年租金收入 55 亿元，同比增长 5%，出租率达 97%。物业管理方面，公司上半年收入 55 亿元，在管面积约 4 亿平方米。

风险提示：公司结转规模不及预期、销售规模不及预期、融资能力不及预期。

投资建议：由于公司毛利率承压，我们适当下调公司的毛利率假设并下调公司 25、26 年的盈利预测，预计公司 25、26 年收入为 1050/890 亿元，归母净利润为 53/55 亿元（原值为 63/55 亿元），对应 EPS 分别为 0.76/0.79 元，对应 PE 分别为 11.5/11.1X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	180,737	127,475	105,039	88,968	82,830
(+/-%)	-27.9%	-29.5%	-17.6%	-15.3%	-6.9%
净利润(百万元)	12,850	10,401	5,298	5,486	5,231
(+/-%)	-47.3%	-19.1%	-49.1%	3.5%	-4.7%
每股收益(元)	1.84	1.49	0.76	0.79	0.75
EBIT Margin	11.0%	9.2%	10.4%	11.9%	11.9%
净资产收益率 (ROE)	8.7%	6.6%	3.2%	3.3%	3.1%
市盈率 (PE)	4.8	5.9	11.5	11.1	11.7
EV/EBITDA	26.4	41.1	35.0	34.6	36.2
市净率 (PB)	0.40	0.38	0.37	0.36	0.35

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 海外公司财报点评

房地产 · 房地产开发

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuele@guosen.com.cn

S0980520030001

证券分析师：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	10.54 港元
总市值/流通市值	73645/73645 百万港元
52 周最高价/最低价	19.47/7.26 港元
近 3 个月日均成交额	198.45 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《龙湖集团 (00960.HK) - 开发业务承压，经营性业务稳步增长》——2025-04-01
- 《龙湖集团 (00960.HK) - 多航道持续发展，积极应对行业变化》——2024-08-26
- 《龙湖集团 (00960.HK) - 业绩承压，经营性业务稳健》——2024-03-25

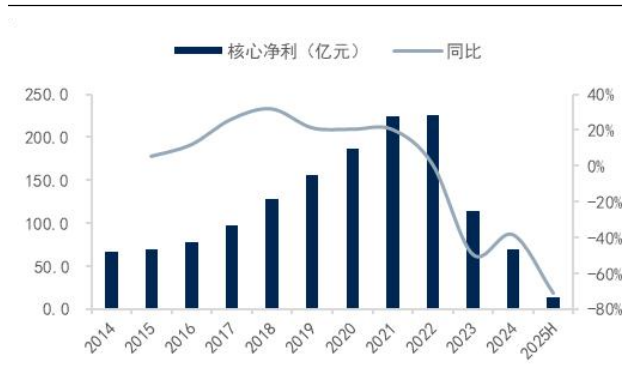
归母净利润-45%。2025 上半年公司实现营业收入 588 亿元，同比增长 25%；实现归母净利润 32 亿元，同比下降 45%；剔除少数股东损益、投资性物业和金融衍生品的公允价值变动后的核心净利润 13 亿元，同比下降 71%。分不同业务看，公司地产开发业务收入 455 亿元，同比增长 35%；运营及服务业务收入分别为 70、63 亿元，分别同比增长 3%、0%。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司核心净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

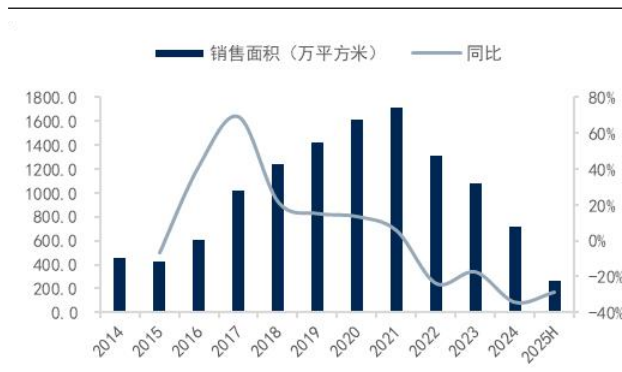
开发业务聚焦核心。2025 上半年公司实现销售面积 261 万平方米，同比下降 28.5%；实现销售金额 350 亿元，同比下降 31.5%；其中西部、长三角、环渤海、华南及华中片区销售额分别占比 28%、27%、24%、12%、10%；一二线城市销售占比达 89%。公司新增拿地 4 个，总建面 25 万平方米，权益地价 15 亿元。截至 2025 上半年末，公司拥有土储合计 2840 万平方米，权益面积 2113 万平方米，土地储备平均成本为每平方米 4207 元。按区域划分，公司土储中环渤海、西部、华中、长三角和华南地区分别占比 36%、28%、17%、12%、7%，高能级土储占总面积的 65%，相当于 67%的销售货值。

图3：公司销售额及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司销售面积及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

有序降债，结构安全。截至 2025 上半年末，公司剔除预收账款后的资产负债率为 56%，净负债率为 51%，现金短债比 1.74。公司短期债务占比为 15.1%，外币债务占比 14.0%，其中 100%已做掉期。公司已无 2025 年到期公开债，2026 年有 59 亿到期境内债，2026 年底前已无境外到期公开债。

经营性业务持续优化。2025 上半年公司运营及服务业务收入分别增长 3%、0%，毛利率分别为 77.7%、30.0%。商业运营方面，截至目前公司已运营商场 89 座，运营总建面 943 万平方米，上半年租金收入 55 亿元，同比增长 5%，出租率达 97%。物业管理方面，公司上半年收入 55 亿元，在管面积约 4 亿平方米。

风险提示：公司结转规模不及预期、销售规模不及预期、融资能力不及预期。

投资建议：由于公司毛利率承压，我们适当下调公司的毛利率假设并下调公司 25、26 年的盈利预测，预计公司 25、26 年收入为 1050/890 亿元，归母净利为 53/55 亿元（原值为 63/55 亿元），对应 EPS 分别为 0.76/0.79 元，对应 PE 分别为 11.5/11.1X，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	59224	47952	94012	112147	129815	营业收入	180737	127475	105039	88968	82830
应收款项	125146	122184	86634	79327	71084	营业成本	150153	107064	87708	72954	67920
存货净额	254841	221045	162495	141238	128198	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	2879	3270	2695	2283	2125	销售费用	5263	4234	3151	2669	2485
流动资产合计	442191	395007	346391	335883	332645	管理费用	5502	4464	3256	2758	2568
固定资产	2200	2284	2087	1813	1494	财务费用	1024	423	2210	1564	1253
无形资产及其他	6185	6011	5153	4294	3435	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	11390	12534	12534	12534	12534	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	31452	32773	34566	36124	37799	其他收入	4779	6983	0	0	0
资产总计	493418	448610	400731	390649	387907	营业利润	23573	18274	8714	9023	8603
短期借款及交易性金融负债	26841	30244	33269	36595	40255	营业外净收支	1156	457	0	0	0
应付款项	77508	69099	50176	43894	39716	利润总额	24729	18731	8714	9023	8603
其他流动负债	162640	141534	103623	90088	81832	所得税费用	7597	6605	2614	2707	2581
流动负债合计	266989	240877	187068	170577	161803	少数股东损益	4283	1724	802	830	792
长期借款及应付债券	165805	146078	146078	146078	146078	归属于母公司净利润	12850	10401	5298	5486	5231
其他长期负债	31155	33210	34630	36368	37947						
长期负债合计	196959	179288	180708	182446	184025	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	463949	420165	367776	353023	345828	净利润	12850	10401	5298	5486	5231
少数股东权益	84492	84046	84848	85678	86470	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	151967	161431	165140	168980	172641	折旧摊销	67	0	1334	1367	1397
负债和股东权益总计	700407	665642	617763	607681	604939	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	1024	423	2210	1564	1253
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	10621	7761	39262	10896	10586
每股收益	1.84	1.49	0.76	0.79	0.75	其它	4283	1724	802	830	792
每股红利	0.00	0.00	0.23	0.24	0.22	经营活动现金流	27821	19886	46696	18579	18005
每股净资产	21.75	23.10	23.63	24.18	24.71	资本开支	503	(84)	(277)	(235)	(219)
ROIC	7%	4%	5%	6%	5%	其它投资现金流	98	(454)	0	(333)	(534)
ROE	9%	7%	3%	3%	3%	投资活动现金流	(1665)	(1859)	(2071)	(2126)	(2428)
毛利率	17%	16%	16%	18%	18%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	11%	9%	10%	12%	12%	负债净变化	(21546)	(19727)	0	0	0
EBITDA Margin	11%	9%	12%	13%	14%	支付股利、利息	0	0	(1589)	(1646)	(1569)
收入增长	-28%	-29%	-18%	-15%	-7%	其它融资现金流	4065	10154	3024	3327	3660
净利润增长率	-47%	-19%	-49%	4%	-5%	融资活动现金流	(39027)	(29300)	1435	1681	2090
资产负债率	78%	76%	73%	72%	71%	现金净变动	(12871)	(11273)	46060	18135	17668
息率	0.0%	0.0%	2.6%	2.7%	2.6%	货币资金的期初余额	72095	59224	47952	94012	112147
P/E	4.8	5.9	11.5	11.1	11.7	货币资金的期末余额	59224	47952	94012	112147	129815
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	企业自由现金流	24922	15260	47966	19439	18664
EV/EBITDA	26.4	41.1	35.0	34.6	36.2	权益自由现金流	6731	5413	49443	21671	21446

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032