

经营业务稳健增长，压降负债结构优化

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年中期业绩。2025H1, 公司实现营业收入 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%。剔除投资物业公允价值变动等影响后, 核心净利润同比下滑。董事会宣派中期股息每股人民币 0.07 元, 对应核心净利润派息率达 33.3%。
- **经营业务表现稳健, 商业运营优势凸显。** 25H1, 运营业务不含税收入 70.1 亿元, 同比增长 2.5%, 毛利率提升至 77.7%。其中, 租金收入 55.0 亿元, 同比增长 4.9%。旗下在营商场整体销售额增长约 17%, 期末出租率保持在 97% 的高位, 展现出强大的运营韧性和抗周期能力。服务业务收入 62.6 亿元, 同比增长 0.02%, 毛利率约 30.0%。其中物业管理收入 55.3 亿元, 尽管短期调整但聚焦服务护城河, 满意度高位。
- **开发业务结算带动收入增长, 但销售承压盈利下滑。** 作为国内头部房企, 龙湖的开发业务正处于关键优化阶段。25H1, 开发业务结算收入 454.8 亿元, 同比增长 34.7%, 是总收入增长的主要驱动力。受市场环境影响, 上半年合同销售额为 350.1 亿元, 同比有所下滑。公司聚焦高能级城市, 上半年一二线城市销售占比约 90%, 并表回款率超 100%, 保障了经营现金流安全。
- **财务盘面安全稳固, 债务结构持续优化。** 截至 2025/6/30, 公司净负债率为 51.2%, 剔除预收款后的资产负债率为 56.1%, 保持在行业健康水平。公司主动进行债务管理, 平均融资成本降至 3.58% 的历年低点, 平均合同借贷年期延长至 10.95 年的历史高位。现金短债倍数 (剔除预售监管资金及受限资金后) 为 1.14 倍, 短期偿债压力可控。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 70.3/71.4/71.7 亿元。考虑到公司开发业务短期受市场影响承压, 但经营性业务展现出强大的抗周期韧性与运营效率, 为公司提供了稳定的现金流和利润来源, 同时公司财务盘面稳健, 债务结构健康, 是行业内优质的民营房企标杆, 未来随着房地产市场逐步企稳, 公司凭借其在核心城市的布局和卓越的产品力, 有望率先复苏, 维持“持有”评级。
- **风险提示:** 宏观经济及房地产市场恢复不及预期的风险、合同销售去化不及预期的风险、商业运营行业竞争加剧的风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元人民币)	127475	104014	94242	89319
增长率	-29%	-18%	-9%	-5%
归属母公司净利润(百万元人民币)	10401	7030	7137	7167
增长率	-19%	-32%	2%	0%
每股收益 EPS	1.51	1.01	1.02	1.03
净资产收益率	6.44%	4.17%	4.06%	3.92%
PE	6.09	9.90	9.75	9.71

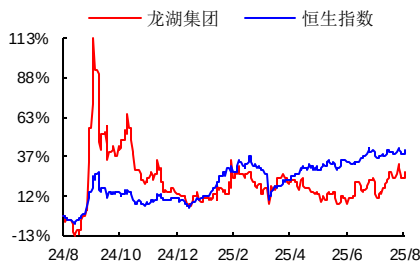
数据来源: 公司公告, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 李焱
执业证号: S1250525060001
电话: 15618507501
邮箱: liyao@swsc.com.cn

分析师: 李艾菀
执业证号: S1250525070004
电话: 17396222897
邮箱: liac@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

52 周区间(港元)	7.67-18.76
3 个月平均成交量(百万)	19.3
流通股数(亿)	69.87
市值(亿)	756.71

相关研究

1. 龙湖集团 (0960.HK): 聚焦核心区域, 运营业务稳健增长 (2025-04-02)

附：财务报表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	395,007	369,489	338,220	337,208	营业收入	127,475	104,014	94,242	89,319
现金	47,952	47,238	44,871	43,367	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	4,799	4,657	4,768	2,999	营业成本	107,064	85,314	75,522	70,376
存货	221,045	210,925	191,858	199,121	销售费用	4,234	3,849	3,864	4,019
其他	121,211	106,670	96,723	91,721	管理费用	4,464	4,161	4,052	4,019
非流动资产	270,635	281,003	291,357	301,699	研发费用	0	0	0	0
固定资产	2,284	2,462	2,632	2,793	财务费用	85	91	91	98
无形资产	6,011	6,101	6,186	6,266	除税前溢利	18,731	12,923	13,328	13,599
其他	262,340	272,440	282,540	292,640	所得税	6,605	4,652	4,931	5,168
资产总计	665,642	650,492	629,577	638,907	净利润	12,125	8,270	8,397	8,432
流动负债	240,877	220,957	194,146	197,044	少数股东损益	1,724	1,241	1,259	1,265
短期借款	30,244	28,244	29,244	30,244	归属母公司净利润	10,401	7,030	7,137	7,167
应付账款及票据	40,561	44,754	30,768	39,608	EBIT	11,714	10,691	10,804	10,904
其他	170,073	147,959	134,133	127,192	EBITDA	12,070	11,123	11,250	11,362
非流动负债	179,288	175,788	173,288	171,288	EPS (元)	1.51	1.01	1.02	1.03
长期债务	146,078	142,578	140,078	138,078					
其他	33,210	33,210	33,210	33,210	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	420,165	396,745	367,433	368,332	成长能力				
普通股股本	601	601	601	601	营业收入	-29.47%	-18.40%	-9.39%	-5.22%
储备	160,831	167,861	174,998	182,165	归属母公司净利润	-19.06%	-32.41%	1.52%	0.42%
归属母公司股东权益	161,431	168,461	175,598	182,765	获利能力				
少数股东权益	84,046	85,286	86,546	87,811	毛利率	16.01%	17.98%	19.86%	21.21%
股东权益合计	245,477	253,747	262,144	270,575	销售净利率	8.16%	6.76%	7.57%	8.02%
负债和股东权益	665,642	650,492	629,577	638,907	ROE	6.44%	4.17%	4.06%	3.92%
					ROIC	1.80%	1.61%	1.58%	1.54%
现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	29,746	12,884	6,805	6,927	资产负债率	63.12%	60.99%	58.36%	57.65%
净利润	10,401	7,030	7,137	7,167	净负债比率	52.29%	48.70%	47.47%	46.18%
少数股东权益	1,724	1,241	1,259	1,265	流动比率	1.64	1.67	1.74	1.71
折旧摊销	356	432	446	458	速动比率	0.71	0.71	0.74	0.69
营运资金变动及其他	17,264	4,181	-2,037	-1,963	营运能力				
投资活动现金流	-11,602	-8,447	-8,156	-7,976	总资产周转率	0.19	0.16	0.15	0.14
资本支出	-337	-700	-700	-700	应收账款周转率	27.14	22.00	20.00	23.00
其他投资	-11,265	-7,747	-7,456	-7,276	应付账款周转率	2.58	2.00	2.00	2.00
筹资活动现金流	-29,417	-5,150	-1,015	-455	每股指标 (元)				
借款增加	-16,324	-5,500	-1,500	-1,000	每股收益	1.51	1.01	1.02	1.03
普通股增加	51	0	0	0	每股经营现金流	4.32	1.84	0.97	0.99
已付股利	-1,166	350	485	545	每股净资产	23.44	24.11	25.13	26.16
其他	-11,978	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	-11,273	-714	-2,366	-1,504	P/E	6.09	9.90	9.75	9.71
					P/B	0.39	0.41	0.40	0.38
					EV/EBITDA	15.89	17.37	17.25	17.12

数据来源：公司公告，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn