

公司研究

销售持续弱势，结算压力明显，资产运营稳健

——龙湖集团（0960.HK）动态跟踪

要点

事件：公司发布 2025 年 8 月未经审核运营数据及新增土地储备公告。

1) 2025 年 8 月，公司实现合同销售金额 47.3 亿元（权益销售金额 33.9 亿元），合同销售面积 41.4 万平方米（权益销售面积 31.0 万平方米）。

2) 2025 年 1-8 月，公司实现合同销售金额 457.4 亿元，合同销售面积 349.6 万平方米；实现经营性收入约 176.9 亿元（不含税），其中运营收入约 93.9 亿元（不含税），服务收入约 83.0 亿元（不含税）。

点评：短期销售持续弱势，结算毛利率承压明显，资产运营稳健增长。

短期销售延续弱势：2025 年 1-8 月，销售金额 457.4 亿元（同比下降 29.8%），销售面积 349.6 万平方米（同比下降 26.3%），销售均价为 1.31 万元/平方米（同比下降 4.7%），其中 8 月单月销售均价下降至 1.14 万元/平方米（单月同比下降 13.1%），公司销售呈现出量价齐跌态势，短期销售持续弱势，边际销售价格压力明显。

结算毛利率承压明显：2025 年上半年，公司营业收入 587.5 亿元（同比增长 25.4%），毛利 74.2 亿元（同比下降 23%），综合毛利率为 12.6%（2024 年同期为 20.6%）。分板块来看，地产开发结算板块为主要拖累项，分项营业收入为 454.8 亿元（同比增长 34.7%），分项毛利为 0.98 亿元（2024 年同期为 31.9 亿元），地产开发结算毛利率为 0.2%（2024 年同期为 9.4%），短期承压明显。

资产运营稳健发展：截至 2025 年 6 月，公司在营的 89 座商场（包含 75 座重资产及 14 座轻资产）表现亮眼，已开业商场建筑面积为 1256 万平方米（含车位），整体出租率为 96.8%，整体销售额增长 17%。长租公寓已开业 12.7 万间，整体出租率为 95.6%。物业管理项目约 2200 个，在管面积约 4 亿平方米。2025 年上半年，物业投资板块营业收入 70.1 亿元（同比增长 2.5%），毛利率约 77.7%（2024 年同期 74.6%），物业服务板块营业收入 62.6 亿元，毛利率约 30%，均与 2024 年同期基本持平。

盈利预测、估值与评级：公司短期销售延续弱势，结算毛利率承压明显，调整公司 2025-2027 年归母净利润预测为 62.2/76.4/89.4 亿元（原为 70.9/78.0/84.1 亿元），对应 2025-2027 年 EPS（基本）分别为 0.89/1.09/1.28 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE（基本）为 12.2、9.9、8.5 倍。公司短期销售和结算压力较大，鉴于公司资产运营和物业管理板块稳健发展，维持“增持”评级。

风险提示：部分城市销售规模或销售利润率不及预期、商业运营不及预期。

盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	180,737	127,475	129,687	80,451	72,204
营业收入增长率	-27.9%	-29.5%	1.7%	-38.0%	-10.3%
归母净利润（百万元）	12,850	10,401	6,223	7,643	8,938
归母净利润增长率	-47.3%	-19.1%	-40.2%	22.8%	16.9%
基本 EPS(元，人民币)	1.84	1.49	0.89	1.09	1.28
核心 EPS(元，人民币)	1.62	1.00	0.43	0.81	0.99
P/E(基本)	5.9	7.3	12.2	9.9	8.5
P/E(核心)	6.7	10.9	25.1	13.4	11.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-09-12，汇率按 1 港元兑换 0.9119 元人民币计算。

增持（维持）

当前价： 11.90 港元

作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

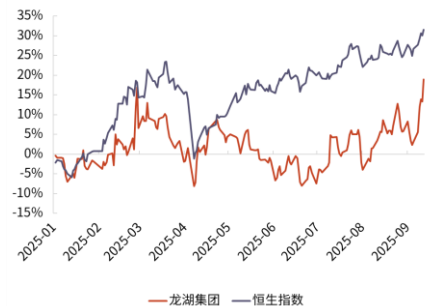
021-52523801

hemianan@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	69.87
总市值(亿，港元):	831.47
一年最低/最高(港元):	7.53/18.13
近 3 月换手率:	18.69%

股价相对走势



相关研报

20240831 多元化业务支撑业绩，债务结构逐步优化——龙湖集团（0960.HK）跟踪报告
20250510 资产运营巩固优势，短期销售压力仍存——龙湖集团（0960.HK）跟踪报告

财务报表与盈利预测

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	180,737	127,475	129,687	80,451	72,204
营业成本	-150,153	-107,064	-114,678	-64,180	-54,451
毛利	30,584	20,411	15,009	16,270	17,753
其他收入	1,509	1,080	500	500	500
销售费用	-5,263	-4,234	-3,891	-2,574	-2,311
管理费用	-5,502	-4,464	-4,280	-2,655	-2,383
财务费用	-149	-85	-202	-295	-340
应占合联营公司损益	1,554	846	166	336	342
税前利润	24,729	18,731	10,870	13,081	15,143
所得税	-7,597	-6,605	-3,461	-3,982	-4,502
净利润(含少数股东损益)	17,133	12,125	7,409	9,099	10,641
净利润(不含少数股东损益)	12,850	10,401	6,223	7,643	8,938
核心净利润(不含少数股东损益)	11,350	6,970	3,016	5,677	6,923
总股本(百万股)	6,592	6,888	6,987	6,987	6,987
基本EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	1.84	1.49	0.89	1.09	1.28
核心EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	1.62	1.00	0.43	0.81	0.99
资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	59,224	47,952	44,094	32,180	28,881
受限制银行存款	1,198	1,465	2,440	1,952	1,757
应收、预付账款及票据合计	107,617	105,389	89,482	88,234	87,016
存货、发展中及持有待出售物业	254,902	221,045	177,888	168,136	166,421
其他流动资产	6,271	4,528	4,302	4,087	3,882
流动资产合计	442,191	395,007	330,288	306,261	295,198
固定资产(物业厂房设备)	2,200	2,284	1,810	1,733	1,655
无形资产	2,009	1,805	1,405	950	726
使用权资产	580	600	407	264	202
投资性物业	199,752	210,924	221,477	229,838	238,160
合联营公司投资	31,452	32,773	33,319	33,960	34,546
其他非流动资产	21,865	21,816	21,816	21,816	21,816
非流动资产合计	258,216	270,635	280,566	288,937	297,485
资产总计	700,407	665,642	610,854	595,198	592,683
短期借款	26,841	30,244	26,977	26,708	26,440
贸易及其他应付款项	67,599	59,903	48,207	45,565	45,100
合约负债	102,786	91,847	72,246	65,000	60,444
应付关联方款项	40,270	32,966	31,318	29,752	28,265
应付税费	27,540	24,166	23,344	14,481	12,997
流动负债合计	266,989	240,878	203,431	182,459	174,067
长期借款	165,805	146,078	122,897	121,668	120,451
租赁负债	13,165	12,400	12,152	11,909	11,671
递延税项负债	17,042	20,566	20,978	21,187	20,764
其他非流动负债	58	20	21	24	26
非流动负债合计	196,959	179,288	156,283	155,034	153,171
负债总计	463,949	420,165	359,714	337,493	327,238
股本	574	601	601	601	601
储备	151,392	160,830	167,183	174,295	182,513
少数股东权益	84,492	84,046	83,205	82,373	81,549
股东权益合计	236,458	245,477	250,989	257,270	264,664
现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	33,008	29,106	15,285	22,743	26,292
投资活动现金流	-11,612	-11,602	-11,737	-11,121	-11,243
融资活动现金流	-34,267	-28,777	-7,405	-23,535	-18,348
净现金流	-12,871	-11,273	-3,858	-11,913	-3,299

资料来源: 光大证券研究所预测

注: EPS 按最新股本预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP