

龙湖集团 (00960.HK)

有序压降债务保持财务安全，运营及服务业务表现稳健

公司债务逐步削峰，经营性现金流持续为正，在手现金基本覆盖短端到期，公司整体保持财务安全。2025 年公司有息负债规模为 1528.1 亿元 (-13.3%，同比变化，下同)，较年初压降 235.1 亿元。从债务结构看，银行融资占比达 89%，其中经营性物业贷与长租赁占比 66%；境内债券占 5%，境外贷款占 6%，美元债占 6%。从债务到期结构看，一年内到期债务为 157.9 亿元，占比进一步降至 10.3%。流动性方面，期末公司在手现金 292.0 亿元，现金短债比 1.85 倍，扣除预售监管资金及受限资金后为 1.14 倍。考虑到公司债务逐步“削峰”（2026 年截至 3 月底境内信用债/中债增+境外双边贷款合计到期 61 亿元）、公司连续三年经营性现金流为正坚实支撑偿债能力、可动用现金充裕基本覆盖短端到期，且近年财务持续优化（降负债、优结构），我们认为公司整体保持财务安全。

公司 2025 年营收-23.7%，归母净利润-90.2%，运营及服务业务表现依然稳健，托底整体业绩表现。公司 2025 年实现营业收入 973.1 亿元 (-23.7%)；实现归母净利润 10.2 亿元 (-90.2%)；剔除公允价值变动等影响后，归母核心亏损 17.0 亿元。公司期内业绩承压，主要是受地产行业下行影响，公司期内开发业务结转收入同比-30%；同时地产业务出现毛亏，期内地产业务毛利率为-6.9%，拖累整体毛利率至 9.7% (-6.3pct)。然而，运营及服务业务表现稳健，期内运营业务、服务业务收入分别+1.6%、-1.3%，营收占比提升至 27.5%，核心溢利达 79.2 亿元，已成为平抑地产开发下行周期的业绩支柱。

商场保持适当开业节奏，租金收入维持增长，服务业务表现稳健。商业运营方面，公司 2025 年新开业 13 座商场，期末运营总数达 99 座，运营总建筑面积 1050 万方，期末平均出租率维持在 97% 的高位。2025 年商场租金收入为 112.1 亿元 (+4%)。冠寓期末出租率为 94%，实现租金收入 24.8 亿元。服务业务方面，物业服务实现收入 112.3 亿元，期末在管面积约为 3.6 亿方，外拓占比 55%。此外，智慧营造“龙智造”贡献收入 13.0 亿元，代建运营能力领先。

开发业务持续承压，聚焦存货去化。地产开发方面，公司 2025 年实现全口径销售金额为 631.6 亿元 (-37.5%)，销售单价下降至 12179 元/平，整体受行业调整而承压。2025 年公司新增收购土地 7 幅，权益地价 25 亿元，平均成本为 9272 元/平，延续审慎投拓策略。2025 期末公司土地储备下降至 2235 万方，环渤海、西部地区占比分别为 41.0%、30.4%。面对市场深度调整，公司采取“以销定产”策略，聚焦存货去化，以确保现金流安全。

盈利预测与投资评级：考虑到目前房地产行业下行环境，公司开发业务仍有压力，运营及服务业务成为托底公司业绩基本盘。我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 836.3/731.2/645.8 亿元；归母净利润分别为 7.8/12.5/15.6 亿元；对应的 EPS 为 0.11/0.18/0.22 元/股；对应 PE 为 63.5/39.56/31.87 倍。维持“增持”评级。

风险提示：政策放松不及预期，毛利率下行超预期，结算进度不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	127475	97309	83627	73121	64584
增长率 yoy (%)	-29%	-24%	-14%	-13%	-12%
归母净利润 (百万元)	10401	1022	781	1254	1557
增长率 yoy (%)	-19%	-90%	-24%	61%	24%
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.58	0.15	0.11	0.18	0.22
P/E (倍)	5.51	49.65	63.50	39.56	31.87

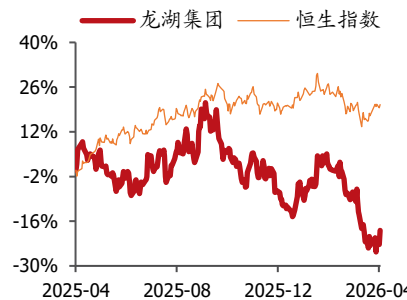
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 4 月 14 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	增持
04 月 14 日收盘价 (港元)	8.10
总市值 (百万港元)	57,037.21
总股本 (百万股)	7,041.63
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	18.05

股价走势



作者

分析师 金晶

执业证书编号：S0680522030001

邮箱：jinjing3@gszq.com

分析师 夏陶

执业证书编号：S0680524070006

邮箱：xiatao@gszq.com

相关研究

- 《龙湖集团 (00960.HK)：开发业务继续拖累业绩，商业运营稳健增长》 2025-03-31
- 《龙湖集团 (00960.HK)：1H24 开发业务影响业绩同比下滑，保持流动性是第一要务》 2024-08-28
- 《龙湖集团 (00960.HK)：多航道业务稳步发展，年内到期公开债务压力较轻》 2024-04-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	395,007	316,482	262,725	235,148	215,175
现金	47,952	27,362	19,175	14,688	17,056
应收账款及票据	4,799	4,941	3,949	3,453	3,050
存货	221,045	176,919	157,646	132,187	115,631
其他	121,211	107,260	81,955	84,820	79,438
非流动资产	270,635	279,380	281,341	282,928	282,822
固定资产	2,284	1,768	1,343	1,006	966
无形资产	6,011	6,008	5,894	5,819	5,752
其他	262,340	271,604	274,104	276,104	276,104
资产总计	665,642	595,862	544,066	518,076	497,997
流动负债	240,877	186,709	141,936	121,378	105,074
短期借款	30,244	15,795	10,795	7,795	5,795
应付账款及票据	40,561	37,169	30,710	25,751	21,681
其他	170,073	133,746	100,431	87,832	77,599
非流动负债	179,288	172,151	164,151	157,151	151,151
长期债务	146,078	137,015	129,015	122,015	116,015
其他	33,210	35,136	35,136	35,136	35,136
负债合计	420,165	358,860	306,086	278,528	256,225
普通股股本	601	616	616	616	616
储备	160,831	162,194	162,976	164,230	165,787
归属母公司股东权益	161,431	162,810	163,591	164,846	166,403
少数股东权益	84,046	74,193	74,388	74,702	75,369
股东权益合计	245,477	237,003	237,979	239,547	241,772
负债和股东权益	665,642	595,862	544,066	518,076	497,997

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	29,746	5,800	6,054	7,148	11,008
净利润	10,401	1,022	781	1,254	1,557
少数股东权益	1,724	26	195	314	667
折旧摊销	356	161	190	203	207
营运资金变动及其他	17,264	4,591	4,888	5,378	8,577
投资活动现金流	-11,602	787	-1,175	-1,589	-607
资本支出	-337	519	350	210	-100
其他投资	-11,265	268	-1,525	-1,799	-507
筹资活动现金流	-29,417	-27,177	-13,066	-10,046	-8,034
借款增加	-10,309	-23,513	-13,000	-10,000	-8,000
普通股增加	51	0	0	0	0
已付股利	-1,166	-3,664	0	0	0
其他	-17,992	0	-66	-46	-34
现金净增加额	-11,273	-20,590	-8,187	-4,487	2,368

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	127,475	97,309	83,627	73,121	64,584
营业成本	107,064	87,874	73,705	61,802	52,034
销售费用	4,234	3,038	2,760	2,413	2,131
管理费用	4,464	3,528	3,178	2,779	2,454
财务费用	85	84	66	46	34
除税前溢利	18,731	5,238	4,884	6,272	7,414
所得税	6,605	4,191	3,907	4,704	5,190
净利润	12,125	1,048	977	1,568	2,224
少数股东损益	1,724	26	195	314	667
归属母公司净利润	10,401	1,022	781	1,254	1,557
EBIT	18,815	5,323	4,951	6,318	7,448
EBITDA	19,172	5,484	5,140	6,521	7,655
EPS (元)	1.58	0.15	0.11	0.18	0.22

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	-29.47%	-23.66%	-14.06%	-12.56%	-11.67%
归属母公司净利润	-19.06%	-90.18%	-23.52%	60.52%	24.12%
获利能力					
毛利率	16.01%	9.70%	11.87%	15.48%	19.43%
销售净利率	8.16%	1.05%	0.93%	1.72%	2.41%
ROE	6.44%	0.63%	0.48%	0.76%	0.94%
ROIC	2.89%	0.27%	0.26%	0.43%	0.61%
偿债能力					
资产负债率	63.12%	60.23%	56.26%	53.76%	51.45%
净负债比率	52.29%	52.93%	50.69%	48.06%	43.33%
流动比率	1.64	1.70	1.85	1.94	2.05
速动比率	0.71	0.73	0.72	0.83	0.93
营运能力					
总资产周转率	0.19	0.15	0.15	0.14	0.13
应收账款周转率	27.14	19.98	18.81	19.76	19.86
应付账款周转率	2.58	2.26	2.17	2.19	2.19
每股指标 (元)					
每股收益	1.58	0.15	0.11	0.18	0.22
每股经营现金流	4.32	0.82	0.86	1.02	1.56
每股净资产	23.44	23.12	23.23	23.41	23.63
估值比率					
P/E	5.51	49.65	63.50	39.56	31.87
P/B	0.37	0.32	0.30	0.30	0.30
EV/EBITDA	9.82	32.44	33.12	25.26	20.17

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 4 月 14 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com