

公司研究

五大航道稳步发展，财务状况保持稳健

——龙湖集团 (0960.HK) 动态跟踪

要点

事件：据克而瑞数据显示，龙湖集团 24 年 1-2 月实现全口径销售额 125.9 亿元。

点评：五大航道发展稳健，24 年开年销售随行业短期承压，短债压力相对可控。

销售布局与产品结构逐步升级，更好适应行业发展趋势。23 年，公司实现销售额 1734.9 亿元，同比减少 13.9%，降幅较 22 年收窄 16.6pct；销售均价 16,070 元/m²，同比增长 4.0%，均价逆势提升，主要因公司逐步提升御湖境、云河颂、青云阙等高端改善型产品的销售，以及加强核心城市布局，具体来看，23 年公司西部/环渤海/长三角的销售占比分别为 28.4%、21.8%、28.9%，其中西部销售占比提升 25.0%、占比提升 8.8pct，巩固了以成都为核心的大本营销售优势。据克而瑞数据，24 年 1-2 月，受房地产行业需求下滑的影响，百强房企销售额同比下降 50.5%，同期公司实现销售额 125.9 亿元，同比减少 55.2%，位居克而瑞销售排行榜第九名，短期销售随行业承压。

23 年拿地强度温和，重点布局核心二线城市高性价比地块。23 年，公司拿地总额约 351 亿元，拿地销售比约 20.2%，保持合理拿地节奏，拿地金额前三名的城市分别为西安市（67.4 亿元）、成都市（37.7 亿元）、苏州市（34.5 亿元），于一线、核心二线城市拿地金额占比分别为 23.7%、70.3%，奠定良好销售基础。

经营性收入稳步增长，助力稳定经营基本盘。23 年，公司实现经营性收入 248.7 亿元（不含税），同比增长 6.3%，其中运营收入 129.4 亿元，服务收入 119.3 亿元，目前公司五大航道（地产开发、商业投资、长租公寓、物业管理、智慧营造）协同发展趋势良好，经营性业务为稳定公司业绩和现金流贡献日益突出。

信用保持稳健，债务期限结构合理。23 年，公司成功发行两笔由中债信用增进投资股份有限公司担保的中票，合计发行 23 亿元，票面利率分别为 3.50%、3.66%；累计来看，22-23 年公司累计发行中债增担保的票据 58 亿元，票面利率介于 3.0%-3.7%之间。公司通过多次提前偿债，合理调整债务期限结构，截至 23 年末，公司 2024 年境外到期债务已清零，短债压力相对可控。

盈利预测、估值与评级：考虑到目前房地产市场需求下滑背景下，公司的销售额和毛利率修复压力增大等影响，我们下调公司 23-25 年归母净利润预测为 144.6/153.6/161.3 亿元（原预测为 219.4/227.3/245.6 亿元），现价对应 23-25 年 PE 基本估值为 4.1X、3.9X、3.7X，公司保持多元化稳健发展，经营性业务为稳定公司业绩和现金流贡献日益突出，信用保持稳健，看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：销售及拿地不及预期，多元化发展不及预期，市场下行超预期等风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	223,375	250,565	211,171	193,689	178,393
营业收入增长率	21.0%	12.2%	-15.7%	-8.3%	-7.9%
归母净利润（百万元）	23,854	24,362	14,462	15,357	16,125
归母净利润增长率	19.3%	2.1%	-40.6%	6.2%	5.0%
基本 EPS(元, 人民币)	3.52	3.60	2.14	2.27	2.38
核心 EPS(元, 人民币)	3.32	3.33	1.97	2.11	2.24
P/E(基本)	2.48	2.43	4.09	3.85	3.67
P/E(核心)	2.64	2.62	4.44	4.14	3.91

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-03-06。注：汇率按 1 港元兑换 0.9077 元人民币计算。

买入（维持）

当前价：9.63 港元

作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemiannan@ebscn.com

联系人：庄晓波

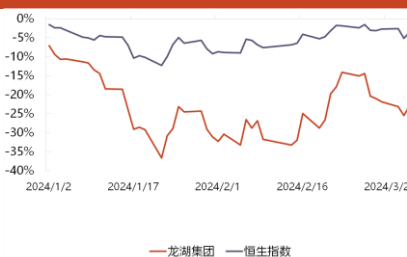
021-52523416

zhuangxiaobo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	67.67
总市值(亿港元)	651.69
一年最低/最高(港元)	7.92/23.01
近 3 月换手率	20.92%

股价相对走势



相关研报

20230821 核心业绩保持稳健，稳步实现内生式增长 ——龙湖集团 (0960.HK) 2023 年中期业绩点评

20230331 多元业务稳步协同发力，保持长期主义战略定力 ——龙湖集团 (0960.HK) 2022 年业绩点评

20220830 经营底盘稳固，短债压力较小，多航道稳步发展 ——龙湖集团 (0960.HK) 2022 年中期业绩点评

财务报表与盈利预测

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	223,375	250,565	211,171	193,689	178,393
营业成本	-166,835	-197,527	-176,946	-157,251	-140,192
毛利	56,541	53,038	34,226	36,438	38,201
其他收入和收益	2,623	1,913	1,722	1,808	1,898
销售费用	5,464	5,338	4,435	4,261	3,746
管理费用	10,821	6,794	5,304	4,671	4,124
折旧及摊销	489	606	499	526	594
财务费用	146	158	159	122	113
应占合联营公司损益	2,932	1,421	1,094	995	873
税前利润EBT	47,627	45,822	27,793	30,680	33,267
所得税	-15,839	-12,999	-8,511	-10,098	-11,711
净利润(含少数股东损益)	31,788	32,823	19,283	20,582	21,556
净利润(不含少数股东损益)	23,854	24,362	14,462	15,357	16,125
总股本(百万股)	6,074	6,282	6,592	6,767	6,767
基本EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	3.52	3.60	2.14	2.27	2.38
核心EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	3.32	3.33	1.97	2.11	2.24

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	88,104	72,095	69,687	64,886	60,654
受限制银行存款	430	529	582	640	704
应收、预付账款及票据合计	131,642	122,442	107,337	109,232	110,639
存货、发展中及持有待出售物业	405,492	325,469	324,952	322,328	329,461
其他流动资产	9,055	7,321	8,053	8,859	9,745
流动资产合计	644,388	540,238	525,468	521,544	527,582
固定资产(物业厂房设备)	3,649	2,770	3,221	3,746	4,322
无形资产	2,403	2,196	1,811	1,566	1,331
使用权资产	1,696	1,350	1,029	855	700
投资性物业	174,765	187,671	200,727	214,199	228,038
合联营公司投资	26,747	29,186	31,247	33,160	34,906
其他非流动资产	21,898	23,161	25,477	28,024	30,827
非流动资产合计	231,263	246,536	263,709	281,718	300,313
资产总计	875,651	786,774	789,177	803,263	827,895

短期借款	14,501	20,657	20,385	20,079	19,778
贸易及其他应付款项	134,185	93,448	81,238	80,582	82,365
合约负债	194,874	125,176	123,281	118,019	112,728
应付关联方款项	64,475	61,206	64,267	67,480	70,854
应付税费	37,014	33,611	38,653	44,451	51,119
流动负债合计	446,543	335,875	329,147	331,862	337,952
长期借款	177,565	187,351	183,464	180,712	178,001
租赁负债	14,684	13,403	14,073	14,776	15,515
递延税项负债	12,779	14,812	16,293	17,597	18,477
其他非流动负债	573	515	567	623	686
非流动负债合计	207,231	217,720	216,117	215,515	214,576
负债总计	653,773	553,595	545,265	547,377	552,528

股本金	529	546	552	552	552
储备	124,421	141,554	156,836	173,135	190,151
少数股东权益	96,928	91,079	86,525	82,199	84,665
股东权益合计	221,878	233,179	243,913	255,886	275,367

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	28,532	9,961	2,100	7,639	11,613
投资活动现金流	(48,732)	(12,412)	(20,376)	(22,000)	(23,182)
融资活动现金流	31,298	(13,558)	15,868	9,560	7,337
净现金流	11,098	(16,009)	(2,409)	(4,801)	(4,232)

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

注: EPS 按最新股本计算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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的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

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 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