

2021年03月31日

强烈推荐（维持）

自律基因造就稳健增长

龙湖集团 00960.HK

目标股价：56.10 港元

当前股价：51.50 港元

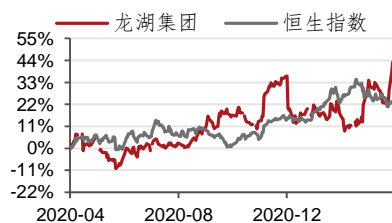
基础数据

流通市值（百万元）	306409.43
发行股份（百万股）	6,060.73
每股净资产（元）	17.88
主要股东持股比例（%）	
吴氏家族信托	42.70%
蔡氏家族信托	23.02%

股价表现（%）

	1M	3M	12M
相对表现	14.03	12.78	25.78
绝对表现	11.96	17.31	48.24
近12月最高价(港元)	21-03-31	53.60	
近12月最低价(港元)	20-05-25	32.55	

近一年股价走势图



数据来源：贝格数据、克而瑞证券

相关报告

- 1、《龙湖集团 00960.HK：业绩稳健增长，长跑型选手韧性凸显》2020-08-30
- 2、《龙湖集团 00960.HK 年报点评：行稳致远，做穿越周期的优等生》2020-03-30

分析师 董浩

执业证号：BOI846

852-25105555

hao.dong@cricsec.com

联系人 周卓君

852-25105555

zhouzhuojun@cric.com

事件

- 公司 2020 年实现营业额 1845.5 亿元，同比+22.2%。其中，物业投资业务收入为 75.8 亿元，同比+30.9%。实现归属于股东的净利润 200 亿元，剔除公允价值变动后归母核心净利 186.9 亿元，同比+20.2%。

投资要点

- 业绩符合预期，盈利能力位居行业前列。2020 年公司实现营业收入 1845.5 亿元，同比+22.2%；实现归属于股东的净利润为 200.0 亿元，剔除公允价值变动后归母核心净利 186.9 亿元，同比+20.2%；毛利率小幅下滑 4.3pcts 至 29.3%，主要受 2017-2018 年部分在售项目遭政府限价政策影响，但仍维持行业较高水平。截至期末，公司合同负债金额 1823.9 亿，基本覆盖当年营收 1X 水平。
- 销售稳健提升，深耕效应显现。2020 年公司实现全口径销售合约销售金额 2706 亿，超额完成全年目标，实现销售面积 1616 万方，分别同比+11.6%/+13.5%。公司坚持在高能级一二线城市及热点三四线城市深耕的策略，59 个城市单城市销售金额 46 亿元，其中单城市贡献在 50 亿元以上的城市有 18 个，重庆、成都、北京这三个城市是销售前三，分别贡献销售金额 264 亿元、225 亿元、158 亿元。

公司 2021 年的销售目标为 3100 亿元，对应目标增长率 14.6%，根据克而瑞证券 2021 年度房地产行业投资策略中量化模型推算，预计公司未来三年销售年复合增速 15%左右。2021 年可售货值 4700 亿元，去化率达到 66%水平可完成全年销售目标。

- 拿地积极进取，土地储备充足。2020 年公司新获取 121 幅土地，合计建面 2567 万平方米，权益地价约为 1050 亿元，同比分别+48%/+33%。拿地面积/销售面积为 1.6，期内补货较为进取，尤其是下半年，公司利用充裕的在手现金积极补货，权益拿地金额为 573 亿元，是上半年的 1.2 倍。公司全年拿地均价 5687 元/平，楼面价/销售均价约 34.6%，盈利空间良好。

核心数据

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	151026.4	184547.3	217765.8	250430.7	282986.7
增长率(%)	30.4%	22.2%	18.0%	15.0%	13.0%
归母净利润(百万元)	18336.6	20002.0	23928.5	26706.8	28439.8
增长率(%)	12.9%	9.1%	19.6%	11.6%	6.5%
每股收益（EPS）	3.13	3.41	3.95	4.41	4.69
市盈率（P/E）	14.4	13.2	11.0	9.9	9.3
市净率（P/B）	1.6	1.4	1.2	1.0	0.9

数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

截至期末，公司已进驻 63 个城市，拥有总土储 7400 万平方米，80%以上集中在环渤海/长三角/中西部/珠三角的一二线核心城市，预估总货值约 9750 亿元，能够保证未来未来 3-4 年的销售，土地储备充足。

- **财务指标稳健，债务结构健康。**2020 年末公司剔除预收款资产负债率为 67%，净负债率 46%，现金短债比 4.24X；“三道红线”指标整体处“绿档”，财务状况维持健康。此外，公司加速长短债置换，平均借款到期年限由 6.04 年（2019 年）提升至 6.59 年（2020 年）；同时公司平均借贷成本逐年下降，由 2019 年 4.54%下降 15bp 至 2020 年末 4.39%，公司财务健康叠加债券信用评级提升优化公司平均借贷成本。
- **多元化业务稳步推进，六大主航道并行。**当前，公司主航道业务进一步迭代为 C1 地产开发、C2 商业运营、C3 租赁住房、C4 智慧服务、C5 房屋租售、C6 房屋装修六大板块，多元业务围绕客户生命周期输血地产开发主业。公司商业运营累计开业商场 49 座，覆盖 11 座城市，总建面达到 481 万方，全年营业额超过 300 亿，同比+14%；租赁住房航道在全国三十多城稳步拓店，截至期末，公司已开业的 9 万间房源全年共实现租金收入 18 亿，同比+55%；此外 C3 航道通过多年积累已从今年开始盈利，预计 2021 年收入 25 亿元。

投资建议：公司自成立以来穿越多轮周期，成长为稳健发展的民营房企典范，适度扩张的同时坚持聚焦与深耕一二线城市策略，通过精细化运营与管理提升综合实力。2020 年公司业绩经受住疫情考验，实现稳健增长，且于过往审慎财务策略为低位补货留下了足够的弹性空间，2021 年销售目标不悲观。我们认为公司良好的信用优势将逐步在经营端体现，地产、商业、长租和智慧服务等主航道业务未来有望进一步协同发展。我们预计公司 21-23 年归母净利润分别为 239.34、267.1、284.4 亿元，对应 EPS 分别为 3.95、4.41、4.69 元，对应 PE 分别为 11.0X、9.9X、9.3X。维持“强烈推荐”评级，目标价 56.10 港元（对应 9%增长空间）。

风险提示：新冠疫情影响超预期，行业销售下滑超预期，政策控力度不及预期。

公司财务数据

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	151,026.4	184,547.3	217,765.8	250,430.7	282,986.7
营业成本	100,229.3	130,516.8	150,829.5	175,435.9	201,206.4
毛利	50797.1	54030.5	66936.3	74994.8	81780.3
销售费用	4610.9	5759.9	6483.4	7639.3	8629.9
管理费用	6520.9	7294.2	9386.2	10501.8	11749.8
财务费用	76.8	106.0	125.3	138.4	160.6
其他费用/(-收入)	-6372.7	-5499.3	-7839.0	-8238.7	-9748.3
营业利润	45961.2	46369.7	58780.4	64954.1	70988.2
所得税费用	19408.7	17529.4	24697.2	27222.1	31208.5
净利润	26552.5	28840.3	34083.2	37731.9	39779.7
少数股东损益	8215.9	8838.3	10154.7	11025.2	11339.9
归属于母公司净利润	18336.6	20002.0	23928.5	26706.8	28439.8

财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
盈利能力					
ROE	15.9%	15.0%	15.6%	15.4%	14.5%
毛利率	33.6%	29.3%	30.7%	29.9%	28.9%
营业利润率	30.4%	25.1%	27.0%	25.9%	25.1%
销售净利率	17.6%	15.6%	15.7%	15.1%	14.1%
成长能力					
营业收入增长率	30.4%	22.2%	18.0%	15.0%	13.0%
营业利润增长率	22.6%	0.9%	26.8%	10.5%	9.3%
净利润增长率	27.1%	8.6%	18.2%	10.7%	5.4%
偿债能力					
资产负债率	74.4%	74.8%	76.4%	76.6%	76.6%
流动比	148.3%	144.4%	126.7%	126.4%	134.7%
速动比	48.9%	50.4%	42.2%	42.9%	45.1%

每股指标与估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标					
EPS	3.13	3.13	3.95	4.41	4.69
BVPS	27.5	31.8	35.9	40.6	45.4
估值					
P/E	13.9	13.9	11.0	9.9	9.3
P/B	1.6	1.4	1.2	1.1	1.0
P/S	1.7	1.4	1.2	1.1	0.9

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	60782.4	77005.8	87763.6	102071.3	115823.6
应收账款及其他应收款项	101886.7	122885.6	140412.7	163491.8	179292.3
存货	331972.8	375623.0	458092.0	520219.2	588125.1
其他流动资产	169.5	821.8	495.6	658.7	577.2
流动资产合计	495261.4	576776.2	687243.9	786961.0	884378.2
固定资产及在建工程	1982.2	2808.5	3320.7	3176.6	3486.2
长期股权投资	132868.3	156552.9	185962.4	219465.0	248332.2
无形资产、商誉	66.7	2019.2	2511.1	3232.1	4229.3
其他非流动资产	6725.6	8866.7	9917.9	8503.4	9096.0
非流动资产合计	156983.5	188382.7	234658.0	262419.6	291954.8
资产总计	652244.8	765158.8	921901.9	1049380	1176333
短期借款	13927.5	18338.1	131209.1	134270.4	142068.6
应付账款及其他应付款项	74187.5	90005.0	95101.2	122901.8	125577.2
合同负债	155156.0	182389.0	210407.5	244474.8	267753.3
其他流动负债	57499.6	67813.7	62656.7	65235.2	63945.9
流动负债合计	333920.2	399508.2	542439.9	622491.4	656365.4
长期借款	117378.0	130996.0	141516.2	154646.8	218956.5
长期应付账款及其他应付款项	14693.0	18033.0	18418.6	24775.1	24307.4
其他长期负债	1687.9	1688.9	1688.4	1688.6	1688.5
非流动负债合计	151646.9	172926.5	161623.2	181110.5	244952.4
负债合计	485567.1	572434.7	704063.0	803601.9	901317.8
股本	520.7	527.2	532.4	538.3	543.8
储备	93437.2	107816.7	122771.5	139680.3	157570.4
少数股东权益	72721.4	84380.2	94534.9	105560.1	116900.0
负债和股东权益总计	652244.8	765158.8	921901.9	1049380	1176333

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	18336.6	20002	23928.5	26706.8	28439.8
折旧摊销	142.3	1775	439.1	439.1	439.1
营运资本变动	7462.9	2938	3731.4	5345.5	56328.1
利息净支出	-632.6	--	-1009.0	-1099.3	-1246.9
其他	8967.2	4643	-6704.7	-7001.0	340.8
经营活动现金流	34276.4	23482	20385.3	24391.0	37037.0
资本支出	198.2	1775	1443.3	1015.9	1746.0
其他	-17186.7	-	-15913.9	-11033.5	-8982.5
投资活动现金流	-35243.6	-7875.0	-17350.5	-12040.6	-10723.3
债务融资	24391.0	-	123391.2	16191.9	72108.0
权益融资	-5542.4	-	-2941.6	-1467.5	-2204.6
其它	-2182.2	-	-35720.8	-12767.0	-8391.8
筹资活动现金流	16666.5	1297	84728.8	1957.3	61511.6
汇率变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
现金净增加额	15699.3	81910.0	87763.6	14307.7	13752.3

数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

评级指南及免责声明

披露事项

本报告由克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)编制。克而瑞及其子公司, 母公司和/或关联公司跟上述被研究公司及其子公司和/或关联公司有以下关系:

克而瑞及其子公司, 母公司和关联公司跟在该报告中提及过的公司及其子公司和/或关联公司有正常业务关系和/或股权关系。

分析师保证

负责制备本报告的分析师谨此保证:

本报告内所载意见谨反映分析师对调研目标公司/或相关证券的个人观点及意见;分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或其他业务所发表的观点及意见有任何关系;分析师并不直接受其他业务部门监管, 除了向 CEO 直接汇报外, 分析师亦无须向其他业务主管汇报;分析师没有违反安静期的规定买卖调研目标公司证券;分析师及其联系人士并无受聘于调研目标公司;分析师及/或其联系人士并无拥有调研目标公司的任何财务权益。

克而瑞制定了政策和程序, 以识别和管理与其研究业务相关的任何潜在利益冲突。克而瑞的分析师及其他参与研究准备和传播的员工必须遵守该政策和程序, 并拥有独立于克而瑞业务的管理层之报告线。

在克而瑞内的不同业务线之间建立信息分隔程序 (Chinese Wall), 以确保任何机密和/或价格敏感信息得到适当的处理方式。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内, 公司股价的表现:

强烈推荐: 公司股价涨幅(复权后) 超 20%以上

审慎推荐: 公司股价涨幅(复权后) 介于 5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度(复权后) 介于±5%之间

回避: 公司股价跌幅(复权后) 超 5%以上

免责声明

本报告由独立于上述被研究公司及其子公司和附属公司的作者编制。克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)无权代表上述被研究公司, 其股东, 及其关联公司, 或与此有关的任何其他人士提供任何信息或陈述或保证。特别是, 本文所表达的意见, 估算和预测完全是本文作者的意见, 估计和推测, 而不是作为上述被研究公司, 其股东, 及其关联公司或任何其他人士或作为任何发售的管理人或承销商的意见, 估计和推测。

本报告基于其作者认为可靠的信息, 但克而瑞并未独立验证本报告的内容。本报告所述的事实, 以及其中所表达的意见, 估计, 预测和推测, 截至本报告日期, 如有变更, 恕不另行通知。对于本报告所含信息, 意见, 估计, 预测和推测的公正性, 准确性, 完整性或合理性, 不作任何明示或暗示的陈述或保证, 也不应依赖于这些信息, 意见, 估计, 预测和推测的公正性, 准确性, 完整性或合理性, 而且克而瑞证券有限公司, 上述被研究公司, 其股东, 或任何其他人士, 对于因使用本报告或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失, 均不承担任何责任。

本报告不构成认购或购买任何证券的要约, 邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约, 邀请或要约招揽的一部分, 本文作本报告中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础, 也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或认购证券的决定, 必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息为依据。

本报告对收件人严格保密。本报告仅供专业投资者参考, 不得以任何目的复制, 分发或直接或间接传递给任何其他人或全部或部分出版。本报告及任何副本均不得在美国, 加拿大或日本取得或传送, 也不得在美国, 加拿大或日本直接或间接分发或提供或传给任何美国人(根据 1933 年美国证券法修订版 S 条例的含义)。本报告在其他司法管辖区的分发可能受到法律的限制, 持有本报告的人应了解并遵守任何此类限制。接受本报告即表示您同意遵守上述指示。任何不遵守这些限制的行为可能构成违反美国或其他相关证券法。

本报告在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。

本报告所载之意见, 估计, 预测和推测(如有)为我们截至本报告日期基于可能不准确或整的信息而作出的当前意见。在根据本报告中的任何意见采取任何行动之前, 客户应考虑该等意见是否适合其特定情况, 并在必要时寻求专业建议。

预测, 推测和估值纯属猜测, 且取决于一些偶发事件。客户不应将本报告中所载之任何预测, 推测和估值视为任何人士陈述或保证该等预测, 推测或估值或其相关假设将会实现。

本报告乃属于克而瑞之财产, 未经克而瑞事前书面同意, 任何人士或机构均不得复制, 分发, 传阅, 广播或作任何商业用途, 而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本报告内的全部或部分内容而引起的任何责任。

投资涉及风险, 过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情, 包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779), 为香港证券及期货事务监察委员会持牌人, 获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类(证券交易)、第 4 类(就证券提供意见)及第 9 类(提供资产管理)受规管活动。