

# 龙湖集团 (00960.HK)

## 全年销售 2706 亿同比增长 12%，拿地权益金额大增 43%

事件：1月11日，公司官网发布2020年12月份销售及新增项目简报。

**12月销售金额同增40.5%，全年销售稳步增长但增速放缓。**12月公司实现销售面积178.2万方，同比增长63.9%；实现销售金额278.1亿元，同比增长40.5%；销售均价15606.06元/平，同比降低14.3%。2020全年，公司实现销售面积1616.2万平方米，同比增长13.5%；实现销售金额2706.1亿元，同比增长11.6%，超额完成20年销售目标2600亿元，近四年销售增速逐年下降；实现销售均价16743.60元/平方米，同比降低1.7%。

**年末拿地加速，全年权益拿地金额1060亿大增43%。**公司12月新增项目18个，计容建面220.8万方，同比增长234.1%；权益建面170.3万方，同比增长229.6%；权益金额166.9亿元，同比增长414.8%；年末土储节奏显著加快。2020全年累计新增土储计容建面2070.8万方，同比增长78.9%；权益建面1546.3万方，同比增长54.1%；权益金额1060.34亿元，同比增长43.1%。全年权益比74.7%，较去年下降12个百分点。全年单位地价6857.36元/平，同比下降7.1%，地货比41.0%，同比下降2.4pct。

**12月土储聚焦京津冀和辽中南城市群二线城市。**公司12月新增项目主要分布城市及计容建面占比分别为：沈阳（14.39%）、广州（12.76%）、济南（9.40%）、天津（8.93%）、兰州（7.81%）；一二三线计容建面占比分别为19.37%、73.81%、6.82%，且主要分布在京津冀城市群（20.45%）、辽中南城市群（19.67%）和粤港澳大湾区（12.76%）。公司2020全年累计新增土储计容建面一二三线占比分别为2.72%、77.55%和19.84%。

**深耕TOD商业模式，稳健布局商业主航道。**公司12月新业4座商场，包括两座TOD商场：济南奥体天街和重庆金沙天街。2020全年在南京、成都、苏州、西安、济南、重庆6城共计新开10座商场，全国范围内已开业商场数量达49座。

**投资建议：**我们预测公司20/21/22年收入增速为27.3%/21.4%/15.0%，归母净利润为204/237/271亿元，增速分别为11.4%/16.1%/14.3%。2020年动态PE为10.6x，维持“买入”评级。

**风险提示：**房地产调控措施收紧超预期，疫情反复影响超预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	115,798	151,026	192,318	233,527	268,622
增长率 yoy (%)	60.7%	30.4%	27.3%	21.4%	15.0%
归母净利润(百万元)	16,237	18,337	20,432	23,725	27,126
增长率 yoy (%)	28.9%	12.9%	11.4%	16.1%	14.3%
EPS 最新摊薄(元/股)	2.78	3.13	3.42	3.97	4.53
净资产收益率 (%)	21.3%	20.9%	20.4%	20.8%	21.0%
P/E (倍)	13.0	11.6	10.6	9.1	8.0
P/B (倍)	2.6	2.3	2.0	1.8	1.6

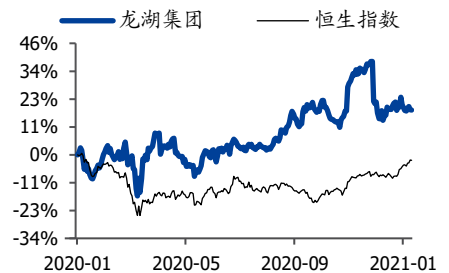
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	
前次评级	买入
最新收盘价(港元)	43.50
总市值(百万港元)	263,545.34
总股本(百万股)	6,058.51
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	

### 股价走势



### 作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

研究助理 杨倩雯

邮箱：yangqianwen@gszq.com

### 相关研究

1、《龙湖集团(00960.HK):潜龙在渊,行稳致远》2020-10-26



**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	372,029	495,261	569,429	604,980	619,106
现金	45,083	60,782	87,658	110,101	126,489
应收票据及应收账款	22,573	28,692	36,883	44,786	58,876
其他应收款	52,601	63,402	79,212	100,100	125,112
预付账款					
存货	247,389	337,174	360,465	344,782	303,418
其他流动资产	4,383	5,211	5,211	5,211	5,211
<b>非流动资产</b>	134,855	156,983	175,540	197,326	223,513
长期投资	110,464	147,632	162,508	178,759	196,635
固定资产	3,366	1,982	1,977	1,986	2,005
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	21,025	7,370	11,055	16,582	24,873
<b>资产总计</b>	506,884	652,245	744,968	802,306	842,619
<b>流动负债</b>	249,844	333,920	376,769	391,637	389,506
短期借款	11,743	13,927	17,927	22,727	28,487
应付票据及应付账款	102,880	135,539	176,722	203,831	226,109
其他流动负债	135,220	184,453	182,120	165,079	134,910
<b>非流动负债</b>	116,222	151,647	180,626	200,077	215,405
长期借款	108,077	132,072	160,072	179,112	193,392
其他非流动负债	8,145	19,575	20,554	20,965	22,013
<b>负债合计</b>	366,066	485,567	557,395	591,714	604,911
少数股东权益	59,157	72,721	80,937	89,394	100,000
股本	517	521	521	521	521
资本公积					
留存收益	81,145	93,436	106,115	120,678	137,187
归属母公司股东权益	81,661	93,956	106,636	121,199	137,708
<b>负债和股东权益</b>	506,884	652,245	744,968	802,306	842,619

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	63,192	34,276	18,910	27,359	28,598
净利润	16,237	18,337	20,432	23,725	27,126
折旧摊销	202	142	220	221	223
财务费用	-498	-633	-506	-757	-968
投资损失	-643	-1,352	-2,153	-3,155	-4,429
营运资金变动	55,342	23,932	-9,025	-4,449	-7,084
其他经营现金流	-7,449	-6,150	9,941	11,775	13,730
<b>投资活动现金流</b>	-101,281	-35,244	-16,623	-18,853	-21,981
资本支出	-2,664	-198	-214	-229	-243
长期投资	-29,677	-22,713	-12,724	-13,096	-13,447
其他投资现金流	-68,941	-12,332	-3,685	-5,527	-8,291
<b>筹资活动现金流</b>	56,531	16,668	24,590	13,940	9,775
短期借款	-27,531	-47,582	4,000	4,800	5,760
长期借款	63,310	65,530	28,000	19,040	14,280
普通股增加	-129	-245	0	0	0
资本公积增加	0	1	2	3	4
其他筹资现金流	20,881	-1,036	-7,412	-9,903	-10,269
<b>现金净增加额</b>	18,441	15,700	26,877	22,446	16,392

利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	115,798	151,026	192,318	233,527	268,622
营业成本	76,270	100,229	134,382	165,330	191,929
营业税金及附加					
营业费用	3,193	4,034	4,362	4,669	4,939
管理费用	5,397	6,521	7,051	7,546	7,983
研发费用					
财务费用	-498	-633	-506	-757	-968
资产减值损失	4,701	3,730	0	0	0
其他收益	7,004	4,858	970	680	107
公允价值变动收益	3,387	2,787	3,205	3,365	3,533
投资净收益	643	1,352	2,153	3,155	4,429
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	37,769	46,141	53,356	63,938	72,807
营业外收入	63	170	89	146	137
营业外支出	349	349	178	292	273
<b>利润总额</b>	37,483	45,961	53,267	63,792	72,670
所得税	16,592	19,409	24,378	29,461	33,831
<b>净利润</b>	20,891	26,552	28,889	34,331	38,840
少数股东损益	4,654	8,216	8,456	10,607	11,714
<b>归属母公司净利润</b>	16,237	18,337	20,432	23,725	27,126
EBITDA	36,830	44,298	50,917	60,247	67,633
EPS (元)	2.78	3.13	3.42	3.97	4.53

主要财务比率					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	60.7%	30.4%	27.3%	21.4%	15.0%
营业利润(%)	42.5%	22.2%	15.6%	19.8%	13.9%
归属于母公司净利润(%)	28.9%	12.9%	11.4%	16.1%	14.3%
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	34.1%	33.6%	30.1%	29.2%	28.6%
净利率(%)	14.0%	12.1%	10.6%	10.2%	10.1%
ROE(%)	21.3%	20.9%	20.4%	20.8%	21.0%
ROIC(%)					
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	72.2%	74.4%	74.8%	73.8%	71.8%
净负债比率(%)	52.9%	51.0%	48.1%	43.5%	40.1%
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.0	1.8	1.8	1.8	1.6
应付账款周转率	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.78	3.13	3.42	3.97	4.53
每股经营现金流(最新摊薄)	10.64	5.73	3.16	4.57	4.78
每股净资产(最新摊薄)	13.75	15.70	17.82	20.26	23.02
<b>估值比率</b>					
P/E	13.0	11.6	10.6	9.1	8.0
P/B	2.6	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	3.4	2.8	2.4	2.1	1.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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“国盛证券有限责任公司”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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 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：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 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