

中国房地产 年报点评



龙湖集团：
正现金流压降负债，各航道协同发展

文/研究员 房玲、易天宇

导读：2025 年负债规模压降至 1400 亿，运营及服务收入占比 2028 年有望过半。

【合约销售金额同比下降 42%，2025 年目标快速去库存】2024 年龙湖集团合同销售金额 1011.2 亿元，同比下滑 42%，权益占比 68%。对于后市判断，龙湖管理层表示“预判 25 年整体市场下降空间非常有限”。2025 年企业供货超过 1500 亿，全年目标仍以快速去库存、换回有质量回款为主，加快对商办、车位，以及现房等存货去化。

【投资谨慎全年获取 9 块地，期末存货同比下降 13%】龙湖集团在偿债安全前提下，择机获取地块，全年在昆明、北京、上海、苏州等九个城市获取 9 幅土地，新增收购土地储备总建筑面积 83 万平方米，同比下降 78%。近年来，龙湖集团加快去库存，年末存货账面价值为 2210 亿，较 2023 年下降了 13%。

【运营及服务航道收入占比达 21%，2028 年有望过半】2024 年，龙湖集团运营业务不含税租金收入为 135.2 亿；其中商场、租赁住房、其他收入的占比分别为 78.8%、19.6%和 1.6%。轻资产服务方面，服务业务及其他不含税收入为 131.9 亿，同比增长 10.4%。关于 2025 年商业航道的计划，管理层表示，一方面要针对存量项目继续做好招商调整和调改升级动作，保证同店同比的增长；另一方面，2025 年龙湖会再开 11 座商场。“预计整个商业运营航道在 2025 年能够实现 10%以上的收入增长”，“运营及服务航道的收入占比，我们有希望在 2028 年能达到收入占比过半。”

【净利润下滑 29%至 121 亿，计提存货跌价准备 9.9 亿】2024 年龙湖集团实现营业收入 1275 亿元，同比下滑 29%。实现分部溢利合计 154 亿，其中物业开发仅占 9%；而运营服务占比 51%。净利润约 121 亿，同比下降 29%；净利率 9.5%。期末，合同负债为 918 亿，较 2023 年底下降 13%，预计未来营收规模仍有下滑趋势。此外，龙湖集团 2024 年计提存货跌价准备 9.9 亿。对此管理层表示，存货跌价对龙湖集团的影响是温和且有序的。

【非受限现金短债比 1.03，2025 年负债规模下降至 1400 亿】2024 年末，龙湖集团持有现金 494 亿元，同比下降 18%；其中预售监管资金为 167.5 亿元，剔除其他受限制存款后，非受限现金 312 亿元。非受限的现金短债比为 1.03，净负债率为 51.7%，剔除预收款后的资产负债率为 57.2%，维持绿档。管理层表示“到 2025 年底，整体的债务会在 1400 亿左右”。需注意的是，除了有息负债外，龙湖账龄在一年内的贸易应付款共计 191 亿；此外，应付税项达 242 亿，仍将考验龙湖短期内的运营回款能力。

正文:

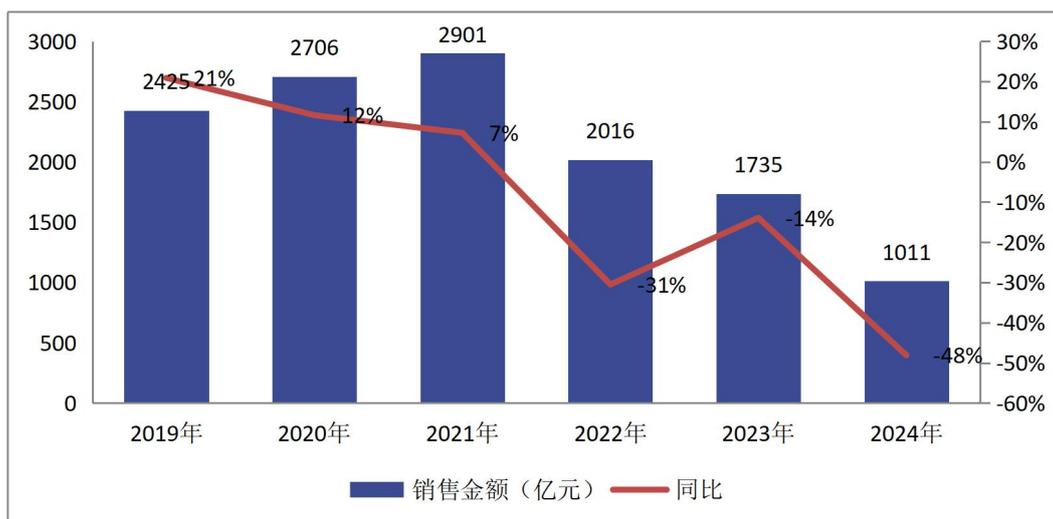
01 销售：合约销售金额同比下降 42%，2025 年目标快速去库存

2024 年龙湖集团实现合同销售金额 1011.2 亿元，同比下滑 42%；全口径销售面积 712.4 万平方米，同比下滑 34%。其中实现归属股东权益的合同销售金额 683 亿元，权益占比 68%。

业绩会中，龙湖管理层表示，2025 年年初的存货有 900 多亿，加上预计 600 至 700 亿新增供货，2025 年预计会有超过 1500 亿供货。结合 2024 年实际销售来看，2024 年企业平均去化率在 50%左右。

对于 2025 年市场判断，龙湖管理层表现出相对乐观，“预判 25 年整体市场下降空间非常有限”。2025 年龙湖集团的全年目标仍以快速去库存，换回有质量回款为主，加快对商办、车位，以及现房等存货去化。

图：历年龙湖集团销售金额及同比增降幅

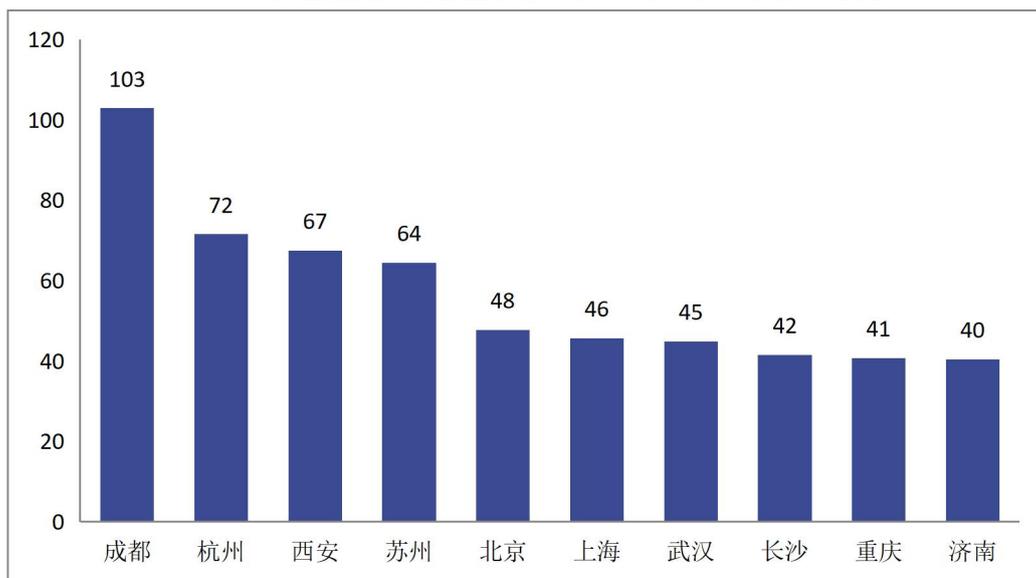


数据来源：企业公告，CRIC

从销售金额的区域分布来看，龙湖的销售贡献主要来自中西部及长三角，分别占比 37%及 29%，此外珠三角区域同比增加 5 个百分点。从城市能级来看，一二线城市销售占比达 87%。

从城市贡献来看，2024 年龙湖于成都、杭州、西安及苏州的销售金额均超过了 60 亿，其中成都合约销售达到了 103 亿元，是销售贡献最高的城市，但合约销售同比减少了 48%。2024 年龙湖 80%城市的销售均出现下滑，但贡献第二的杭州同比上升了 59%。

图：2024 年龙湖集团销售金额排名前十的城市（单位：亿元）

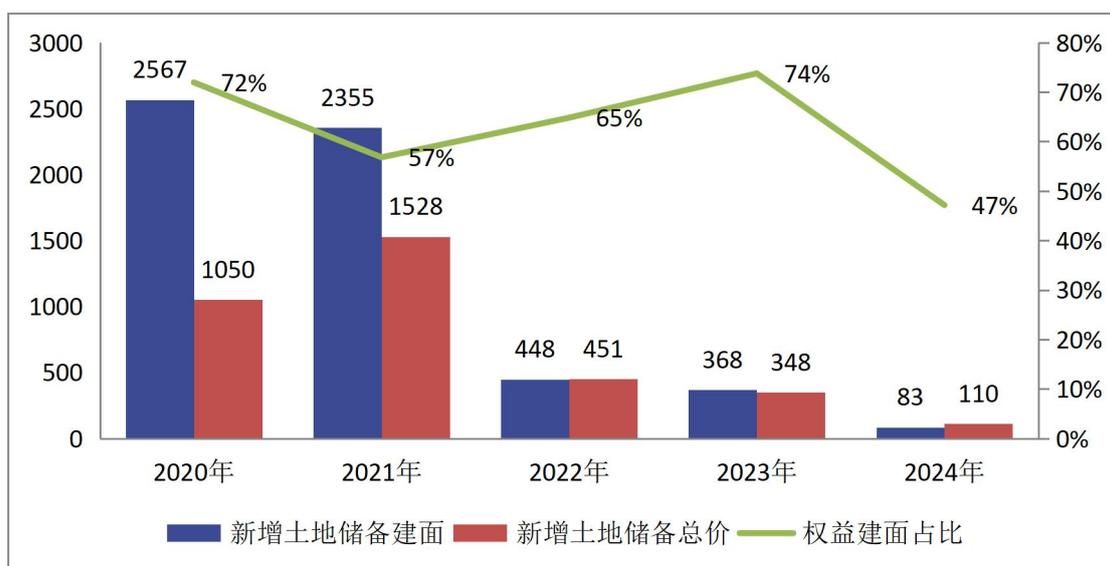


数据来源：企业公告，CRIC

02 投资：投资谨慎全年获取 9 块地，期末存货同比下降 13%

2024 年，龙湖集团在偿债安全前提下，择机获取地块。全年在昆明、北京、上海、苏州等九个城市获取 9 幅土地，新增收购土地储备总建筑面积 83 万平方米，同比下降 78%；权益面积为 39 万平方米，权益地价为 58 亿，平均权益收购成本为每平方米 13285 元。

图：历年龙湖集团新增土储（单位：万平方米、亿元）



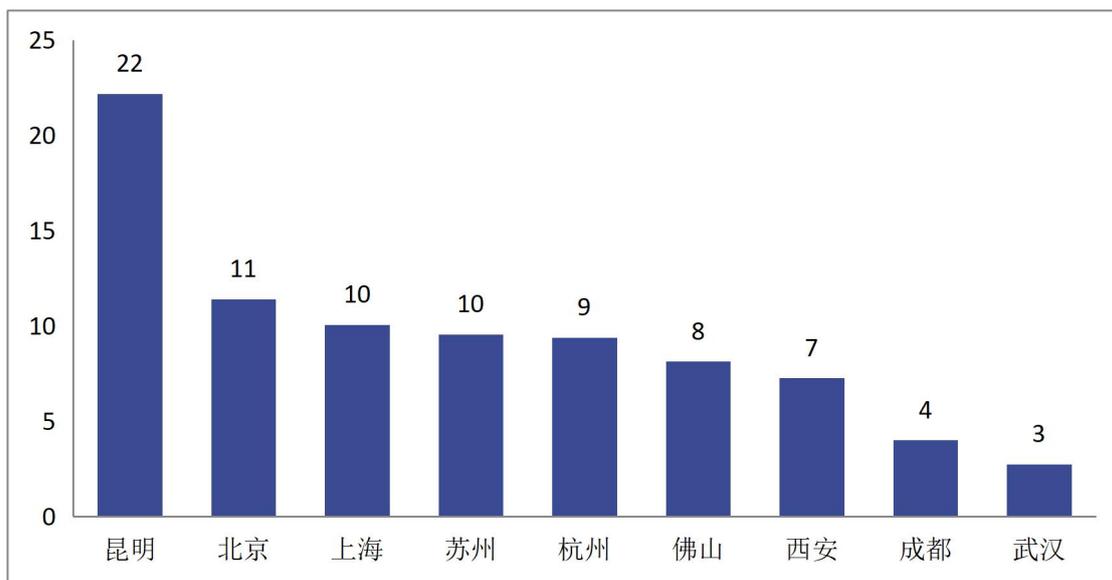
备注：2020、2021 年拿地总价为权益总价

数据来源：企业业绩发布、CRIC

从具体拿地城市来看，2024 年龙湖于昆明新增土储建面达 22 万平米，此外北京、上海、苏州、杭

州等地的新增土储在 10 万平方米左右。除了佛山为三线城市外，其余城市均为一二线城市。

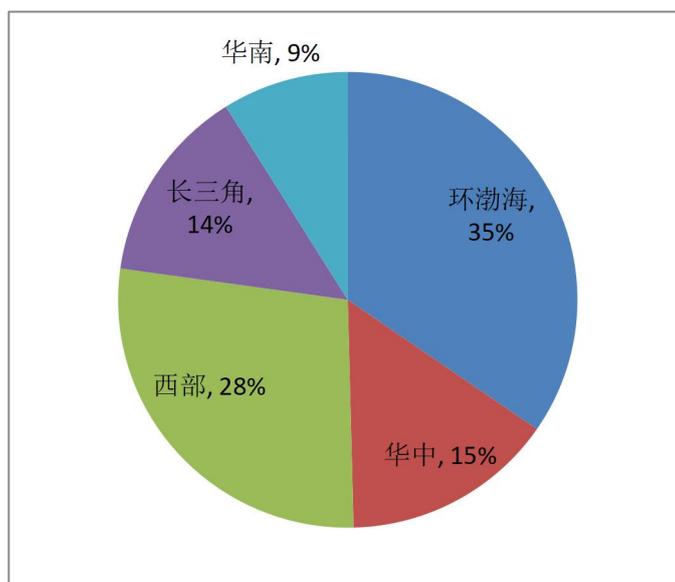
图：2024 年龙湖集团各城市新增土储建面情况（万平方米）



数据来源：企业业绩发布、CRIC

近年来，龙湖集团加快去库存。2024 年末，龙湖集团持有存货账面价值为 2210 亿，较 2023 年下降了 13%，其中现房从 600 亿降到了 500 亿出头。截至 2024 年末，龙湖集团的土地储备合计 3312 万平方米，较 2023 年末减少了 27%，权益面积为 2426 万平方米。其中一二线城市土储的总建面、总货值占比均在 70% 以上。按地区分析，环渤海地区、西部地区、华中地区、长三角地区及华南地区的土地储备分别占土地储备总面积的 35%、28%、15%、14% 及 9%。

图：2024 年龙湖集团总土储建面地区分布（万平方米）



数据来源：企业业绩公告、CRIC

03 多元化：运营及服务航道收入占比达 21%，2028 年有望过半

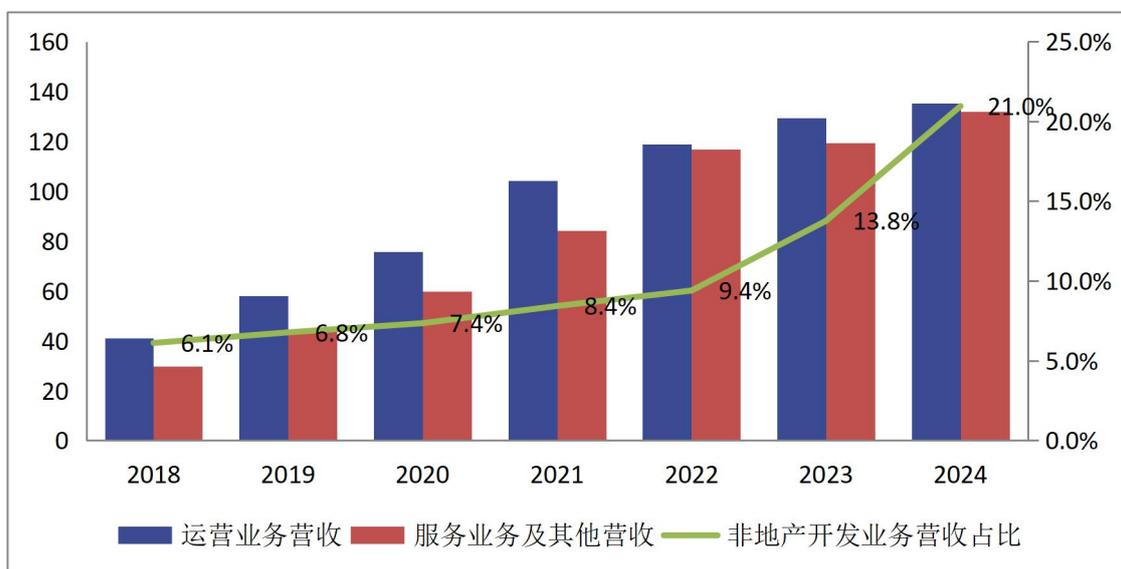
在地产开发业务之外，龙湖集团还进行了原有航道的整合，并形成了 C2（商业投资）、C3（资产管理）两个重资产运营航道，以及 C4（物业管理）、C5（智慧营造）两个轻资产服务航道。

重资产运营方面，2024 年，龙湖集团运营业务不含税租金收入为 135.2 亿；其中商场、租赁住房、其他收入的占比分别为 78.8%、19.6%和 1.6%。2024 年底，龙湖集团已开业商场建筑面积为 930 万平方米（含车位总建筑面积为 1.243 万平方米），整体出租率为 96.8%；冠寓已开业 12.4 万间，整体出租率为 95.3%，其中开业超过六个月的项目出租率为 95.6%。

轻资产服务方面，2024 年，龙湖集团服务业务及其他不含税收入为 131.9 亿，同比增长 10.4%。服务业务，较上年增长 0.4%。截止 2024 年，龙湖集团物业在管面积 4.1 亿平方米·龙智造代建业务覆盖北京、上海、成都、重庆、西安、杭州等核心一二线城市。

关于 2025 年商业航道的计划，管理层表示，一方面要针对存量项目继续做好招商调整和调改升级动作，保证同店同比的增长；另一方面，2025 年龙湖会再开 11 座商场。“预计整个商业运营航道在 2025 年能够实现 10%以上的收入增长”，“运营及服务航道的收入占比，我们有希望在 2028 年能达到收入占比过半。”

图：历年龙湖运营及服务业务营业收入（单位：亿元）



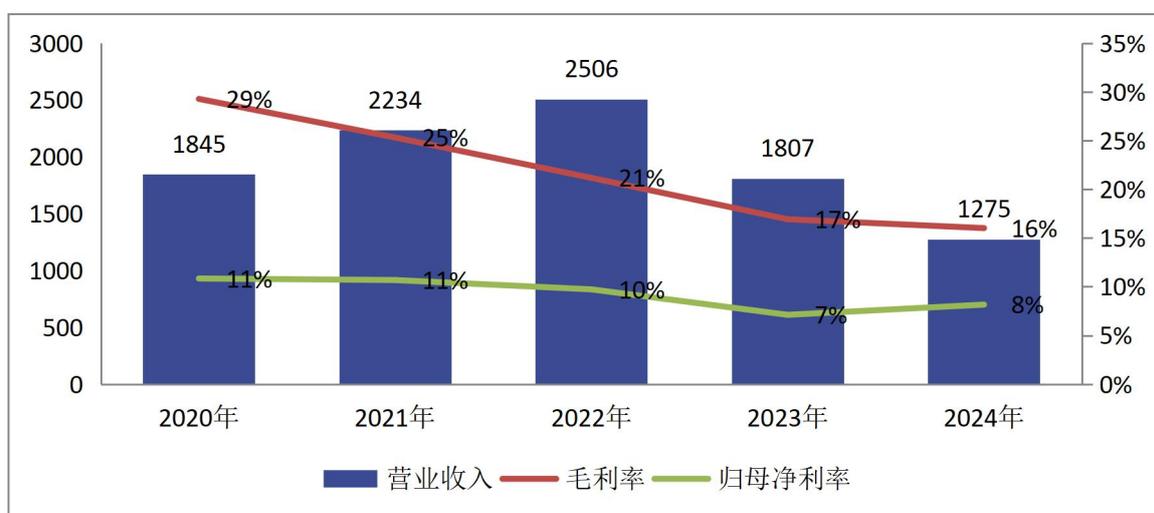
数据来源：企业业绩公告、CRIC

04 营利：净利润下滑 29%至 121 亿，计提存货跌价准备 9.9 亿

2024 年龙湖集团实现营业收入 1275 亿元，同比下滑 29%；毛利润 204 亿元，同比下滑 33%。主要是由于物业销售业务营收下滑所致。2024 年龙湖物业销售营收为 1008 亿元，同比下滑 35%。

截止 2024 年，龙湖集团已售出但未结算的合同销售额为 1282 亿元，较 2023 年底下降 23%；已售未结算面积约为 1000 万平方米。此外，期末合同负债为 918 亿，较 2023 年底下降 13%。预计未来物业销售业务营收规模仍有下滑趋势。

图：历年龙湖利润规模及盈利指标（亿元）



数据来源：企业业绩公告、CRIC

从各业务板块的盈利来看，2024 年物业开发的毛利率为 6.1%，而投资运营的毛利率为 75%。2024 年龙湖集团实现分部溢利合计 154 亿，其中物业开发仅占 9%；而运营服务占比 51%。其中，物业开发板块的分部溢利率仅为 1%，而投资物业的分部溢利率高达 58%，物业服务为 32%。

表：历年龙湖各业务板块毛利率及分部溢利率情况

业务板块		2022 年	2023 年	2024 年
物业开发	毛利率	17.9%	11.0%	6.1%
	分部溢利率	15.30%	7.75%	1.31%
投资运营	毛利率	75.6%	75.9%	75.0%
	分部溢利率	57.44%	57.60%	58.36%
物业服务	毛利率	28.9%	31.0%	31.4%
	分部溢利率	28.99%	27.56%	31.94%

数据来源：企业业绩公告、CRIC

2024年龙湖的净利润约121亿，同比下降29%；**净利率为9.5%，与2023年大致持平**，归母净利率8.16%。当前不少房企都计提了存货跌价准备。龙湖集团从2023年开始计提存货跌价准备，2023年计提10.1亿，2024年计提9.9亿。

对此管理层表示，**存货跌价对龙湖集团的影响是温和且有序的**，主要有三个方面。第一，龙湖的土地储备成本不高，土储单方成本4303元，相对较低。第二，财务结构相对安全，现金流管理上有主动权，**不会以低于市场的价格急于抛售**。第三，对存货去化比较关注，去化存货的亏损在当年进行消化。

05 负债：非受限现金短债比1.03，2025年负债规模下降至1400亿

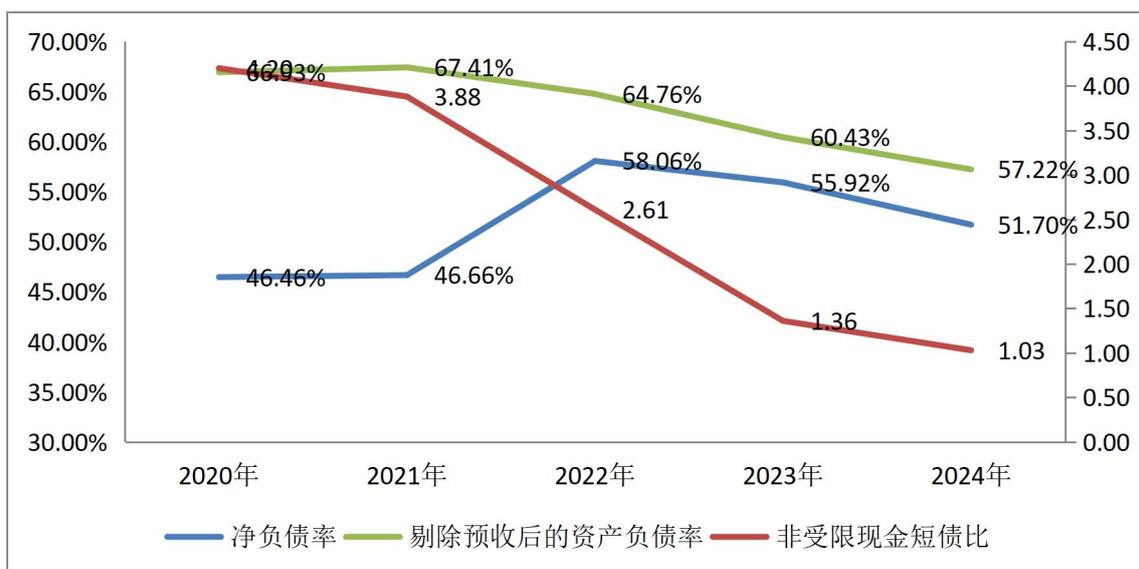
2024年末，龙湖集团持有现金494亿元，同比下降18%；其中预售监管资金为167.5亿元；**非受限312亿元现金**。负债端来看，总有息负债1763亿元，同比下降8%；其中短期有息负债302亿元。非受限的现金短债比为1.03；净负债率为51.7%，剔除预收款后的资产负债率为57.2%。

2025年，龙湖集团已全额兑付一季度到期的65亿元境内信用债，年内待归还的公开债券还剩36亿元境内信用债以及35亿元中债担保债券，年末还有85亿元的海外银团贷到期。针对2025年到期债务，管理层表示，龙湖集团已经做好清晰的偿债计划，将提前铺排有序归还。

“到2025年底，**整体的债务会在1400亿左右**”，第一，保持整个负债规模稳步下降，坚决银行贷款不展期、不逾期，公开市场不逾越。第二，继续优化融资结构，拉长债务周期，减少短期债务；第三，坚决逐年减少外币债务占比，同时保持百分之百掉期，保持安全底座。

需注意的是，除了有息负债外，龙湖还有405亿的贸易应付款项及应计建筑开支，其中贸易应付款账龄在一年内的共计191亿（当前167.5亿预售监管资金无法覆盖）；此外，应付税项达242亿。仍将考验龙湖短期内的运营回款能力。

图：历年龙湖集团偿债指标



数据来源：企业业绩公告、CRIC

附表：2021-2024 年企业财务指标（亿元、万平方米）

	财务指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	同比/ 百分点变动
规模	营业收入（亿元）	2233.75	2505.65	1807.37	1274.75	-29%
	物业销售营业收入（亿元）	2045.46	2270.17	1558.57	1007.67	-35%
	归母净利润（亿元）	238.54	243.62	128.50	104.01	-19%
	核心净利润（亿元）	223.38	225.40	113.50	69.70	-39%
	总资产（亿元）	8756.51	7867.74	7004.07	6656.42	-5%
	净资产（亿元）	2218.78	2331.79	2364.58	2454.77	4%
盈利及运营	毛利率	25.31%	21.17%	16.92%	16.01%	-0.91 pts
	净利率	14.23%	13.10%	9.48%	9.51%	0.03 pts
	归母净利率	10.68%	9.72%	7.11%	8.16%	1.05 pts
	核心净利率	10.00%	9.00%	6.28%	5.47%	-0.81 pts
	每股基本收益（元/股）	4.05	4.08	2.07	1.58	-24%
	营销及管理费用率	5.61%	6.02%	6.21%	8.60%	2.4 pts
现金及偿债能力指标	现金（亿元）	885.35	726.24	604.23	494.16	-18%
	短期负债（亿元）	145.01	206.57	268.41	302.44	13%
	现金短债比	6.11	3.52	2.25	1.63	-27%
	非受限现金短债比	3.88	2.61	1.36	1.03	-24%
	长短期债务比	12.24	9.07	6.18	4.83	-22%
	净负债率	46.66%	58.06%	55.92%	51.70%	-4.22 pts
	平均融资成本	4.14%	4.10%	4.24%	4.00%	-0.24 pts
扣除预收后的资产负债率	67.41%	64.76%	60.43%	57.22%	-3.21 pts	
资本效率指标	股东权益回报率	10.22%	9.12%	4.37%	3.32%	-1.05 pts
	净资产收益率（ROE）	7.67%	7.21%	3.65%	2.52%	-1.13 pts
	资产收益率（ROA）	1.94%	1.97%	1.15%	0.89%	-0.26 pts

资产杠杆率	394.66%	337.41%	296.21%	271.16%	-25.04 pts
-------	---------	---------	---------	---------	------------

备注：现金含受限制现金、已抵押定期存款；

营销及管理费用率=销售及管理费用/报告期内操盘销售金额；

资产杠杆率=总资产/所有者权益合计

核心净利润=净利润-（投资物业公允价值变动+其他收入及其他净收益）×0.75

ROE=净利润/平均净资产

免责声明

数据、观点等引用请注明“由克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。