

龍光地產(3380 HK, HK\$ 4.34, 未評級) - 從深圳到灣區

- ❖ **2016 年銷售增長強勁。**受益于深圳房地產價格快速上漲，龍光地產 2016 年合約銷售同比增長 40%至 287.2 億元人民幣。公司全年收入達 205.4 億元人民幣，同比增長 40.9%，其中僅深圳旗艦項目「玖龍璽」就為公司貢獻了 75.5 億元人民幣的收入。隨著更多項目將在今年推出，公司也將 2017 年銷售目標設在 345 億元人民幣，較 2016 年銷售目標增長 20%。
- ❖ **以深圳為中心，輻射大灣區。**龍光地產在深圳區域擁有良好布局，在深圳項目位置優越，臨近地鐵或地鐵上蓋，對準備置業的買家和投資者極為吸引。2016 年深圳區域的合約銷售佔公司全部銷售的 44.1%。截至 2016 年底，公司土地儲備達 1,409 萬平方米，其中 72%位于深圳區域。除了深圳，公司也積極拓展其他珠三角城市。2016 年公司新增 5 個項目，共計 44 萬平方米，其中包括珠海、佛山和汕頭項目。隨著「粵港澳大灣區」規劃在今年首次寫入政府工作報告，公司也計劃增加在區內的投資，特別是發展珠海、中山及佛山等公司早已進駐的市場。
- ❖ **與合景泰富(1813 HK, 買入)聯手競得香港鴨脷洲地塊。**今年 2 月 24 日，龍光地產聯手合景泰富以總價 168.55 億港元競得位于香港鴨脷洲的高端住宅地塊，創下香港近年來單幅土地的成交總價最高紀錄。該地塊建築面積為 12.65 萬呎平方呎，相當于每平方呎樓面地價 22,118 港元。龍光地產與合景泰富分別向項目公司提供 46.85 億港元的貸款，並各佔 50%的權益。對於龍光地產而言，鴨脷洲項目有助公司提高市場知名度，增加與其他灣區項目的協同效應。但不利的是香港房地產市場較內地市場更加波動，受到外圍因素尤其是美國利率走勢的影響。
- ❖ **杠杆水平增加但借貸成本下降。**2016 年底，龍光地產淨資產負債率為 71.4%，較 2015 年底的 58.4%增加了 13 個百分點。儘管杠杆水平有所增加，但公司平均借貸成本呈下降趨勢。2016 年底公司平均借貸成本為 6.1%，低于 2015 年的 6.8%和 2014 年的 8.8%。而公司的現金和銀行存款合計 148 億元人民幣，足夠覆蓋 51.2 億元人民幣的短期負債。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業額 (百萬元人民幣)	12,498	14,574	20,539
淨利潤 (百萬元人民幣)	2,348	2,649	4,488
每股盈利 (人民幣)	0.47	0.524	0.811
每股盈利變動 (%)	-0.8	11.6	54.8
市盈率(x)	9.3	8.3	5.4
市帳率(x)	1.2	1.1	1.2
股息率 (%)	2.5	3.2	5.7
權益收益率 (%)	20.9	19.6	27.2
淨資產負債率(%)	65.7	58.4	71.4

來源: 公司及招銀國際研究

黃程宇

(852) 3761 8773

huangchengyu@cmbi.com.hk

文幹森, CFA

(852) 3900 0853

samsonman@cmbi.com.hk

中國房地產

龍光地產(3380 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$4.34
目標價	不適用
市值 (港幣百萬)	23,854
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	14.7
52 周高/低 (港幣)	4.42/2.54
發行股數 (百萬)	5,557.6
主要股東	紀海鵬 (76.8%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	31.0%	27.2%
3 月	50.0%	36.8%
6 月	26.1%	23.1%

來源: 彭博

過去一年股價



來源: 彭博

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。