

龍光地產(3380 HK, HK\$ 2.90, 未評級) - 與深圳房地產市場一起飛翔

- ❖ **以深圳為基地的傑出中型開發商。**我們近日與龍光地產管理層進行了會面並討論了公司發展計畫。龍光地產起源於汕頭，現以深圳為發展核心。截至 2016 年 6 月，公司土地儲備達 1,408 萬平方米。其中深圳專案分別占公司總建築面積和可售資源的 39%和 73%。另外，公司在深圳的專案地理位置優越，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 年首 11 月合同銷售達人民幣 270 億元，增長 51%。**受益於深圳房地產價格快速上漲，截至 2016 年 11 月，公司合同銷售金額大幅增長 51.3%至人民幣 268.9 億元，已完成全年銷售目標 280 億元的 96%。此外，深圳房地產價格上漲有利於提升公司利潤空間。2016 年上半年，公司毛利率及核心淨利率分別為 30.3%及 13.6%，均優於同業公司。
- ❖ **1,410 萬平方米的土地儲備於國內 14 個城市。**儘管公司已經在 14 個內地城市進行開發，但大部分專案仍集中在珠三角地區。深圳專案以及除深圳外的珠三角地區專案分別占公司總建築面積的 39%和 14%。2016 年上半年，公司僅收購了位於珠海、佛山、深圳的三幅地塊，建築面積合計 124 萬平方米，反映了公司管理層對於當前房地產市場的謹慎態度。
- ❖ **2016 年上半年淨資產負債率 69%。**儘管龍光地產淨資產負債率從 2015 年年底的 49%增至 2016 年 6 月的 69.5%，但截至 2016 年上半年公司擁有現金 101 億人民幣，足以支付 56 億元人民幣的短期債務，因此我們相信公司財務狀況仍處於健康水準。同時，平均融資成本從 2015 年的 6.8%降低至 2016 年上半年的 6.3%。公司於 2017 年 1 月成功發行了 5 年期 2 億美元的優先票據，票據年利率為 5.75%，有助公司進一步降低財務成本。
- ❖ **著力發展深圳一小時交通圈項目。**龍光地產近日在香港投地，並著力發展深圳一小時交通圈內的房地產項目。今年將有更多在深圳的專案完工及交付，有助提升公司盈利。2016 年上半年，公司收入 63.6 億人民幣，增長 23.4%；淨利潤 12.8 億人民幣，增長 23.9%。基於龍光地產在深圳地區的良好佈局，我們預計公司盈利將有 20%的增長。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY13A	FY14A	FY15A
營業額 (百萬元人民幣)	11,119	12,498	14,574
淨利潤 (百萬元人民幣)	2,024	2,348	2,649
每股盈利 (人民幣)	0.474	0.470	0.524
每股盈利變動 (%)	12.2	-0.8	11.6
市盈率(x)	5.5	5.5	4.9
市帳率(x)	1.8	1.2	1.1
股息率 (%)	3.5	3.5	4.6
權益收益率 (%)	27.6	20.9	19.6
淨資產負債率(%)	60.9	65.7	49.0

來源: 公司及招銀國際研究

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\$2.90
目標價	不適用
市值 (港幣百萬)	16,094
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	10.7
52 周高/低 (港幣)	3.76/2.1
發行股數 (百萬)	5,550
主要股東	紀海鵬 (76.8%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-3.9%	-2.1%
3 月	-14.8%	-8.5%
6 月	0.0%	-6.3%

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) 發表於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並無直接或間接關係。

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

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。報告所載資料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，並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，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈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並不時自行及/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，任何機構或個人於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資訊，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。接收本報告之行為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。