

龙光地产(3380 HK, HK\$ 2.90, 未评级) - 与深圳房地产市场一起飞翔

- ❖ **以深圳为基地的杰出中型开发商。**我们近日与龙光地产管理层进行了会面并讨论了公司发展计划。龙光地产起源于汕头,现以深圳为发展核心。截至2016年6月,公司土地储备达1,408万平方米。其中深圳项目分别占公司总建筑面积和可售资源的39%和73%。另外,公司在深圳的项目地理位置优越,临近地铁或地铁上盖,对准备置业的买家和投资者极为吸引。
- ❖ **2016年首11月合同销售达人民币270亿元,增长51%。**受益于深圳房地产价格快速上涨,截至2016年11月,公司合同销售金额大幅增长51.3%至人民币268.9亿元,已完成全年销售目标280亿元的96%。此外,深圳房地产价格上涨有利于提升公司利润空间。2016年上半年,公司毛利率及核心净利率分别为30.3%及13.6%,均优于同业公司。
- ❖ **1,410万平方米的土地储备于国内14个城市。**尽管公司已经在14个内地城市进行开发,但大部分项目仍集中在珠三角地区。深圳项目以及除深圳外的珠三角地区项目分别占公司总建筑面积的39%和14%。2016年上半年,公司仅收购了位于珠海、佛山、深圳的三幅地块,建筑面积合计124万平方米,反映了公司管理层对于当前房地产市场的谨慎态度。
- ❖ **2016年上半年净资产负债率69%。**尽管龙光地产净资产负债率从2015年年底的49%增至2016年6月的69.5%,但截至2016年上半年公司拥有现金101亿人民币,足以支付56亿元人民币的短期债务,因此我们相信公司财务状况仍处于健康水平。同时,平均融资成本从2015年的6.8%降低至2016年上半年的6.3%。公司于2017年1月成功发行了5年期2亿美元的优先票据,票据年利率为5.75%,有助公司进一步降低财务成本。
- ❖ **着力发展深圳一小时交通圈项目。**龙光地产近日在香港投地,并着力发展深圳一小时交通圈内的房地产项目。今年将有更多在深圳的项目完工及交付,有助提升公司盈利。2016年上半年,公司收入63.6亿人民币,增长23.4%;净利润12.8亿人民币,增长23.9%。基于龙光地产在深圳地区的良好布局,我们预计公司盈利将有20%的增长。

财务资料

(截至12月31日)	FY13A	FY14A	FY15A
营业额(百万元人民币)	11,119	12,498	14,574
净利润(百万元人民币)	2,024	2,348	2,649
每股盈利(人民币)	0.474	0.470	0.524
每股盈利变动(%)	12.2	-0.8	11.6
市盈率(x)	5.5	5.5	4.9
市帐率(x)	1.8	1.2	1.1
股息率(%)	3.5	3.5	4.6
权益收益率(%)	27.6	20.9	19.6
净资产负债率(%)	60.9	65.7	49.0

来源:公司及招銀国际研究

文干森, CFA
(852) 3900 0853
samsonman@cmbi.com.hk

中国房地产

龙光地产(3380 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$2.90
目标价	不适用
市值(港币百万)	16,094
过去3月平均交易(港币百万)	10.7
52周高/低(港币)	3.76/2.1
发行股数(百万)	5,550
主要股东	纪海鹏(76.8%)

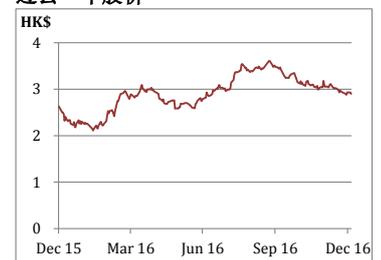
来源:彭博

股价表现

	绝对	相对
1月	-3.9%	-2.1%
3月	-14.8%	-8.5%
6月	0.0%	-6.3%

来源:彭博

过去一年股价



来源:彭博

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。