

龙光地产(3380 HK, HK\$ 4.34, 未评级) - 从深圳到湾区

- ❖ **2016 年销售增长强劲。**受益于深圳房地产价格快速上涨，龙光地产 2016 年合约销售同比增长 40% 至 287.2 亿元人民币。公司全年收入达 205.4 亿元人民币，同比增长 40.9%，其中仅深圳旗舰项目「玖龙玺」就为公司贡献了 75.5 亿元人民币的收入。随着更多项目将在今年推出，公司也将 2017 年销售目标设在 345 亿元人民币，较 2016 年销售目标增长 20%。
- ❖ **以深圳为中心，辐射大湾区。**龙光地产在深圳区域拥有良好布局，在深圳项目位置优越，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 年深圳区域的合约销售占公司全部销售的 44.1%。截至 2016 年底，公司土地储备达 1,409 万平方米，其中 72% 位于深圳区域。除了深圳，公司也积极拓展其他珠三角城市。2016 年公司新增 5 个项目，共计 44 万平方米，其中包括珠海、佛山和汕头项目。随着「粤港澳大湾区」规划在今年首次写入政府工作报告，公司也计划增加在区内的投资，特别是发展珠海、中山及佛山等公司早已进驻的市场。
- ❖ **与合景泰富(1813 HK, 买入)联手竞得香港鸭脷洲地块。**今年 2 月 24 日，龙光地产联手合景泰富以总价 168.55 亿港元竞得位于香港鸭脷洲的高端住宅地块，创下香港近年来单幅土地的成交总价最高纪录。该地块建筑面积为 12.65 万呎平方呎，相当于每平方呎楼面地价 22,118 港元。龙光地产与合景泰富分别向项目公司提供 46.85 亿港元的贷款，并各占 50% 的权益。对于龙光地产而言，鸭脷洲项目有助公司提高市场知名度，增加与其他湾区项目的协同效应。但不利的是香港房地产市场较内地市场更加波动，受到外围因素尤其是美国利率走势的影响。
- ❖ **杠杆水平增加但借贷成本下降。**2016 年底，龙光地产净资产负债率为 71.4%，较 2015 年底的 58.4% 增加了 13 个百分点。尽管杠杆水平有所增加，但公司平均借贷成本呈下降趋势。2016 年底公司平均借贷成本为 6.1%，低于 2015 年的 6.8% 和 2014 年的 8.8%。而公司的现金和银行存款合计 148 亿元人民币，足够覆盖 51.2 亿元人民币的短期负债。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业额 (百万元人民币)	12,498	14,574	20,539
净利润 (百万元人民币)	2,348	2,649	4,488
每股盈利 (人民币)	0.47	0.524	0.811
每股盈利变动 (%)	-0.8	11.6	54.8
市盈率 (x)	9.3	8.3	5.4
市帐率 (x)	1.2	1.1	1.2
股息率 (%)	2.5	3.2	5.7
权益收益率 (%)	20.9	19.6	27.2
净资产负债率 (%)	65.7	58.4	71.4

来源: 公司及招银国际研究

黄程宇

(852) 3761 8773

huangchengyu@cmbi.com.hk

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\$4.34
目标价	不适用
市值 (港币百万)	23,854
过去 3 月平均交易 (港币百万)	14.7
52 周高/低 (港币)	4.42/2.54
发行股数 (百万)	5,557.6
主要股东	纪海鹏 (76.8%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	31.0%	27.2%
3 月	50.0%	36.8%
6 月	26.1%	23.1%

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风险。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 年证券交易法规则 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。