

# 龍光地產 (3380.HK)

直接受益於粵港澳大灣區國策

香港 | 房地產 | 公司研報

19 April 2017

## 投資概要

- 集團直接受惠於粵港澳大灣區國家發展政策
- 以建築面積或可銷售資源計算，集團的大部分土地儲備是由深圳貢獻的
- 選址優越的物業發展項目，項目大多位於地鐵站上蓋或鄰近地鐵站，完善的交通設施將使龍光地產在其項目上有極強的定價能力

## 公司概況

**2016年度業績表現優秀:** 受益於深圳近年房地產價格快速上漲，龍光地產2016年的業績取得顯著增長。龍光地產2016年收入增長40.9%至205.388億元人民幣，淨利潤增長69.4%至44.877億元人民幣。毛利率亦由2015年的30.4%上升至2016年的31.9%。合約銷售額方面，龍光地產於2016年錄得40%的增長，總合約銷售額上升至287.16億元人民幣，合約銷售的增加主要是由每平方米銷售價格上升所帶動，於期內，每平方米合約銷售價格增加44.9%至每平方米11,870元人民幣，至於銷售面積方面，總銷售面積則下跌4.9%。由於2016年龍光地產取得極佳的成績和強勁的增長，龍光地產宣布每股派發股息0.22元人民幣，同時亦派發特別股息每股0.03元人民幣。

**直接受益於粵港澳大灣區的國家發展戰略:** 龍光地產在粵港澳大灣區擁有先發優勢。集團於多年前已在深圳，惠州，佛山，中山，珠海，廣州，和東莞等城市開展其房地產發展業務和累積土地儲備，亦因此建立了於此區域的戰略地位。特別是，所有上述的城市均是中國國務院總理李克強於政府工作報告「研究制定粵港澳大灣區城市發展規劃」中提出的粵港澳大灣區的主要城市部分。

### 粵港澳大灣區覆蓋城市

(1) 廣州	(2) 深圳
(3) 佛山	(4) 東莞
(5) 中山	(6) 珠海
(7) 惠州	(8) 江門
(9) 肇慶	(10) 香港
(11) 澳門	

龍光地產於上述列表中的大部分城市均有房地產發展項目和土地儲備，因此，我們預料龍光地產將會直接受惠於中國的粵港澳大灣區國家發展政策。

城市	發展項目
廣州	廣州棕櫚水岸
深圳	龍光·玖鑽
佛山	佛山水悅龍灣
東莞	東莞君御旗峰
惠州	龍光城
中山	中山水悅馨園
珠海	龍光玖龍府
香港	鴨脷洲內地段第 136 號

Source: Company Reports, Logan Property

## 增持

現價: HKD 4.64

(現價截至 4 月 13 日)

目標價: HKD 5.50 (+18.53%)

## 公司資料

普通股股東 (百萬股):	5,496
市值 (港幣百萬元):	25,503
52 周 最高價/最低價 (港幣):	4.64 / 2.54

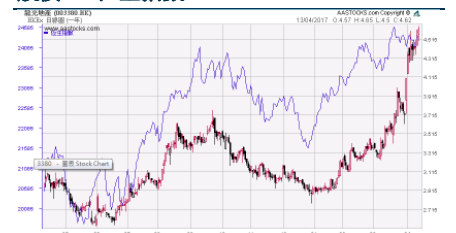
## 主要股東, %

紀海鵬	76.82
-----	-------

## 股價表現, %

	1 個月	3 個月	1 年
龍光地產	29.97	57.82	50.65
恒生指數	2.35	5.78	13.08

## 股價 & 恒生指數



Source: Phillip Securities (HK) Research

## 財務資料

HKD mn	FY14	FY15	FY16E	FY17E
Net Sales	14,574	20,539	25,275	28,391
Net Profit	2,687	5,200	5,437	5,823
EPS, HKD	0.6164	0.9164	1.1276	1.2076
PER, x	5.44	4.61	4.48	4.55
BVPS, HKD	2.8672	3.9906	4.7799	5.6252
P/BV, x	1.04	0.91	1.06	0.98
ROE, %	19.6	27.2	19.6	19.3

Source: Company reports, Phillip Securities Est.

研究分析員

**黃恩賜**

+852 2277 6527

johnycwong@phillip.com.hk

龍光地產預計將受益於國家政策，因為集團於粵港澳地區擁有大量的土地儲備和大量的房地產發展項目，集團的土地儲備亦擁有較為低廉的價格。憑著集團於粵港澳地區擁有多年經驗和享有先驅者優勢，土地儲備的低廉成本，和足夠未來5至6年房地產開發的土地儲備，龍光地產預料能夠於區內的發展領先於其他地產商。

**大型及具有競爭力成本的土地儲備：**龍光地產在粵港澳大灣區周邊擁有大量具有競爭力成本的土地儲備，這是由於龍光地產早年於該地區房地產價格急速增長前已在此地區建立了其戰略地位。截至2016年12月31日，龍光地產的土地儲備總建築面積達1,409萬平方米，每平方米平均成本僅為3,384元人民幣，當中大量的土地，若以建築面積計算，乃位於深圳，以粵港澳大灣區宏觀來看，若以建築面積計算，大約一半的土地儲備將納入粵港澳大灣區的範圍內。

地區	建築面積 (平方米)	佔比
深圳地區	5,622,008	40%
珠三角地區*	1,401,504	10%
汕頭地區	2,228,871	16%
南寧地區	3,644,176	26%
其他地區**	1,193,997	8%
<b>Total</b>	<b>14,090,556</b>	<b>100%</b>

Source: Company Reports, Logan Property

\*: 包含廣州，佛山，中山，珠海等

\*\*：包含成都，海口

除了發展早前收購的土地外，龍光地產在2016年度一直積極收購位於中國的土地及項目，並於2017年初開始收購位於香港的項目。

項目	收購日期	權益	建築面積 (平方米)	成本 (百萬元人民幣)
珠海金灣區西湖片區項目	28/1/2016	100%	198,000	997
佛山大富村項目	25/3/2016	100%	322,342	1,123
深圳光明項目	8/6/2016	50%	720,000	14,060
南寧金陽路項目	10/8/2016	100%	382,020	958
汕頭東海岸E組團	28/12/2016	100%	344,051	1,914
鴨脷洲內地段第136號	24/2/2017	50%	762,091 平方呎	HK\$16,855

Source: Company Reports, Logan Property

**擁有優越地理位置的房地產發展項目：**龍光地產2017年銷售目標為345億元人民幣，比2016年的銷售目標增長20%。特別是，龍光地產現時大部分可銷售資源來自深圳地區，顯示若2017年深圳地區銷售額佔總銷售額中的一大部分，龍光地產的利潤率將有一定的提升。由於2017年開售的大部分重點房地產發展項目均位於深圳，預料將為龍光地產帶來可觀收入。

2017年重點項目	城市	建築面積 (平方米)	開售日期
龍光-玖鑽	深圳	840,000	2017年第2季
龍光-玖龍臺	深圳	720,000	2017年上半年
龍光-玖雲著	深圳	140,000	2017年3月
龍光玖龍府	珠海	192,000	2017年1月
龍光-玖龍灣	佛山	330,000	2017年3月
龍光-御海天禧	汕頭	420,000	2017年1月
龍光-玖龍湖	南寧	550,000	2017年上半年

Source: Company Reports, Logan Property

龍光地產的房地產發展項目擁有優越的地理位置，特別是深圳的項目，它們皆鄰近地鐵站或位於地鐵站上蓋。鄰近地鐵站或位於地鐵站上蓋將允許龍光地產在這些項目中有更大的定價能力。

### 深圳項目的地理位置



Source: Company Reports, Logan Property

**強勁的銷售預計將持續：**龍光地產在2017年的首三個月於合約銷售與2016年同期相比錄得大幅增長。

合約銷售	1月	2月	3月
2017 (十億元人民幣)	2.02	2.02	3.48
2016 (十億元人民幣)	1.65	1.17	2.13
同比增長	22.4%	72.6%	63.4%

Source: HKEXnews

龍光地產的資產負債表上顯示集團有大量預收款項，顯示集團未來有相當可觀的收入將獲得確認。

(百萬元人民幣)	FY2014	FY2015	FY2016
預收款項	6,391	11,008	16,049
增長	0.7%	72.2%	45.8%

Source: Company Reports, Logan Property

龍光地產2017年第一季度的合約銷售強勁，截至2016年12月31日，集團擁有大量預收款項尚待確認為收入，因此我們預計龍光地產於2017年將有強勁的收入基礎和保證。特別是與2016年相比，當年收入為205.39億元人民幣，而集團截至2016年12月31日的預收款項已達160.49億元人民幣，因此我們認為龍光地產將能繼續保持較大幅度的增長。龍光地產的銷售預計在未來將仍能繼續保持強勢，不僅因為其房地產發展項目位於地鐵站附近，還因為集團擁有高質量的土地儲備，它們皆位於經濟發展發達的地區，加上其營運城市大部分被納入中國政府的粵港澳大灣區國家發展戰略。因此，我們預計龍光地產在未來的銷售和盈利能力方面將有長期的可持續增長。

**融資成本下降儘管貸款總額增加:** 儘管龍光地產總借貸由2015年的210.44億元人民幣增加至2016年的331.87億元人民幣，增幅達57.7%。淨負債比率從2015年的58.4%大幅上升至2016年的71.4%，然而，平均融資成本由2015年的6.8%下降至2016年的6.1%。

	FY2014	FY2015	FY2016
總借貸 (百萬元人民幣)	16,265	21,044	33,187
融資成本	8.8%	6.8%	6.1%
淨負債比率	65.7%	58.4%	71.4%

Source: Company Reports, Logan Property

2016年的借貸總額迅速增加，但融資成本則有所下降，顯示投資者對龍光地產的未來感到樂觀。此外，截至2016年12月31日，龍光地產的總手持現金為147.97億元人民幣，顯示集團的流動性非常強勁。此外，龍光地產還將在2017年推出幾個大型項目，使集團能夠在不久的將來獲得大量的資金。因此，儘管淨負債比率較高，我們預計，一旦2017年推出的大型項目，如位於深圳的龍光-玖鑽和龍光-玖龍臺，其總建築面積為156萬平方米，當它們的銷售和建築完成後，資金將大量回籠，淨負債比率將會有所下降，特別是由於深圳的房地產市場極為熾熱，預料此等項目將為集團帶來非常可觀收入。

## 估值和風險

**我們的估值模型顯示龍光地產的目標價為5.50港元:** 龍光地產在2016年取得非常強勁的成績。集團在深圳，佛山，惠州等城市的戰略定位使集團能直接受惠於中國國家發展政策粵港澳大灣區，從而使集團未來能夠實現長期的可持續增長。我們也對龍光地產未來的房地產發展項目感到樂觀，因為其發展項目，特別是位於深圳的發展項目，它們的選址優越，項目大多位於地鐵站上蓋或鄰近地鐵站，附近完善的交通設施將使龍光地產能夠在其物業發展項目有極強的定價能力，售價亦有一定的保證。因此，我們將龍光地產的目標價提高至5.50港元，相當於4.48倍市盈率和1.06倍市帳率，為「增持」評級。(現價截至4月13日)

### 下行風險

- (1): 中國政府再次收緊房地產政策
- (2): 粵港澳大灣區發展戰略執行進度不理想
- (3): 負債率偏高

## 財務報告

FYE	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017F	FY2018F
<b>Valuation Ratios</b>					
Price Earnings (P/E)	--	5.44	4.61	4.48	4.55
Price to Book (P/B)	1.22	1.04	0.91	1.06	0.98
<b>Per Share Data (HKD)</b>					
EPS	0.5859	0.6164	0.9164	1.1276	1.2076
Book Value Per Share	2.7978	2.8672	3.9906	4.7799	5.6252
Dividend Per Share	0.1099	0.1411	0.2850	0.3383	0.3623
<b>Growth &amp; Margins (%)</b>					
<b>Growth</b>					
Revenue	12.4	16.6	40.9	23.1	12.3
Operating Income	(15.4)	14.1	61.8	20.9	10.8
Net Profit	17.7	11.0	93.5	4.5	7.1
<b>Margins</b>					
Gross Profit Margin	30.4	30.4	31.9	32.4	32.4
Operating Profit Margin	22.9	22.4	25.8	25.3	25.0
Net Profit Margin	19.4	18.4	25.3	21.0	21.0
<b>Key Ratios</b>					
ROE (%)	20.9	19.6	27.2	19.6	19.3
ROA (%)	5.2	4.7	6.0	6.0	6.2
<b>Income Statement (HKD Mn)</b>					
<b>Revenue</b>	12,498	14,574	20,539	25,275	28,391
- Cost of Goods Sold	(8,694)	(10,144)	(13,979)	(17,074)	(19,179)
<b>Gross Income</b>	3,804	4,430	6,560	8,201	9,212
- Operating Expenses	(940)	(1,161)	(1,271)	(1,804)	(2,126)
<b>Operating Income</b>	2,864	3,269	5,289	6,397	7,086
- Net Non-Operating Gain	854	904	2,645	2,058	1,894
<b>Pretax Income</b>	3,718	4,173	7,934	8,455	8,980
- Income Tax Expenses	(1,297)	(1,486)	(2,734)	(3,018)	(3,157)
<b>Net Profit</b>	2,421	2,687	5,200	5,437	5,823

Source: Company, Phillip Securities (HK) Research Estimates

(財務資料截至 4 月 13 日)

**PHILLIP RESEARCH STOCK SELECTION SYSTEMS**

Total Return	Recommendation	Rating	Remarks
>+20%	Buy	1	>20% upside from the current price
+5% to +20%	Accumulate	2	+5% to +20% upside from the current price
-5% to +5%	Neutral	3	Trade within $\pm 5\%$ from the current price
-5% to -20%	Reduce	4	-5% to -20% downside from the current price
<-20%	Sell	5	>20% downside from the current price

We do not base our recommendations entirely on the above quantitative return bands. We consider qualitative factors like (but not limited to) a stock's risk reward profile, market sentiment, recent rate of share price appreciation, presence or absence of stock price catalysts, and speculative undertones surrounding the stock, before making our final recommendation

**GENERAL DISCLAIMER**

This publication is prepared by Phillip Securities (Hong Kong) Ltd ("Phillip Securities"). By receiving or reading this publication, you agree to be bound by the terms and limitations set out below.

This publication shall not be reproduced in whole or in part, distributed or published by you for any purpose. Phillip Securities shall not be liable for any direct or consequential loss arising from any use of material contained in this publication.

The information contained in this publication has been obtained from public sources which Phillip Securities has no reason to believe are unreliable and any analysis, forecasts, projections, expectations and opinions (collectively the "Research") contained in this publication are based on such information and are expressions of belief only. Phillip Securities has not verified this information and no representation or warranty, express or implied, is made that such information or Research is accurate, complete or verified or should be relied upon as such. Any such information or Research contained in this publication is subject to change, and Phillip Securities shall not have any responsibility to maintain the information or Research made available or to supply any corrections, updates or releases in connection therewith. In no event will Phillip Securities be liable for any special, indirect, incidental or consequential damages which may be incurred from the use of the information or Research made available, even if it has been advised of the possibility of such damages.

Any opinions, forecasts, assumptions, estimates, valuations and prices contained in this material are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice.

This material is intended for general circulation only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. The products mentioned in this material may not be suitable for all investors and a person receiving or reading this material should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of such products, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to invest in any of such products.

This publication should not be relied upon as authoritative without further being subject to the recipient's own independent verification and exercise of judgment. The fact that this publication has been made available constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described in this material is suitable or appropriate for the recipient. Recipients should be aware that many of the products which may be described in this publication involve significant risks and may not be suitable for all investors, and that any decision to enter into transactions involving such products should not be made unless all such risks are understood and an independent determination has been made that such transactions would be appropriate. Any discussion of the risks contained herein with respect to any product should not be considered to be a disclosure of all risks or a complete discussion of such risks.

Nothing in this report shall be construed to be an offer or solicitation for the purchase or sale of a security. Any decision to purchase securities mentioned in this research should take into account existing public information, including any registered prospectus in respect of such security.

**Disclosure of Interest**

Analyst Disclosure: Neither the analyst(s) preparing this report nor his associate has any financial interest in or serves as an officer of the listed corporation covered in this report.

Firm's Disclosure: Phillip Securities does not have any investment banking relationship with the listed corporation covered in this report nor any financial interest of 1% or more of the market capitalization in the listed corporation. In addition, no executive staff of Phillip Securities serves as an officer of the listed corporation.

**Availability**

The information, tools and material presented herein are not directed, intended for distribution to or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable law or regulation or which would subject Phillip Securities to any registration or licensing or other requirement, or penalty for contravention of such requirements within such jurisdiction.

Information contained herein is based on sources that Phillip Securities (Hong Kong) Limited ("PSHK") believed to be accurate. PSHK does not bear responsibility for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. PSHK (or its affiliates or employees) may have positions in relevant investment products. For details of different product's risks, please visit the Risk Disclosures Statement on <http://www.phillip.com.hk>.

© 2017 Phillip Securities (Hong Kong) Limited

**Contact Information (Regional Member Companies)**

**SINGAPORE**

**Phillip Securities Pte Ltd**  
Raffles City Tower  
250, North Bridge Road #06-00  
Singapore 179101  
Tel : (65) 6533 6001  
Fax : (65) 6535 6631  
Website: [www.poems.com.sg](http://www.poems.com.sg)

**HONG KONG**

**Phillip Securities (HK) Ltd**  
Exchange Participant of the Stock Exchange of Hong Kong  
11/F United Centre 95 Queensway  
Hong Kong  
Tel (852) 22776600  
Fax (852) 28685307  
Websites: [www.phillip.com.hk](http://www.phillip.com.hk)

**INDONESIA**

**PT Phillip Securities Indonesia**  
ANZ Tower Level 23B,  
Jl Jend Sudirman Kav 33A  
Jakarta 10220 – Indonesia  
Tel (62-21) 57900800  
Fax (62-21) 57900809  
Website: [www.phillip.co.id](http://www.phillip.co.id)

**THAILAND**

**Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd**  
15th Floor, Vorawat Building,  
849 Silom Road, Silom, Bangrak,  
Bangkok 10500 Thailand  
Tel (66-2) 6351700 / 22680999  
Fax (66-2) 22680921  
Website: [www.phillip.co.th](http://www.phillip.co.th)

**UNITED KINGDOM**

**King & Shaxson Capital Limited**  
6th Floor, Candlewick House,  
120 Cannon Street,  
London, EC4N 6AS  
Tel (44-20) 7426 5950  
Fax (44-20) 7626 1757  
Website: [www.kingandshaxson.com](http://www.kingandshaxson.com)

**AUSTRALIA**

**PhillipCapital Australia**  
Level 12, 15 William Street,  
Melbourne, Victoria 3000, Australia  
Tel (613) 96188238  
Fax (613) 92002272  
Website: [www.phillipcapital.com.au](http://www.phillipcapital.com.au)

**MALAYSIA**

**Phillip Capital Management Sdn Bhd**  
B-3-6 Block B Level 3 Megan Avenue II,  
No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450  
Kuala Lumpur  
Tel (603) 21628841  
Fax (603) 21665099  
Website: [www.poems.com.my](http://www.poems.com.my)

**JAPAN**

**PhillipCapital Japan K.K.**  
Nagata-cho Bldg.,  
8F, 2-4-3 Nagata-cho,  
Chiyoda-ku, Tokyo 100-0014  
Tel (81-3) 35953631  
Fax (81-3) 35953630  
Website: [www.phillip.co.jp](http://www.phillip.co.jp)

**CHINA**

**Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd**  
No 436 Hengfeng Road,  
Greentech Unit 604,  
Postal code 200070  
Tel (86-21) 51699400  
Fax (86-21) 63532643  
Website: [www.phillip.com.cn](http://www.phillip.com.cn)

**FRANCE**

**King & Shaxson Capital Limited**  
3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance 75008  
Paris France  
Tel (33-1) 45633100  
Fax (33-1) 45636017  
Website: [www.kingandshaxson.com](http://www.kingandshaxson.com)

**UNITED STATES**

**Phillip Futures Inc**  
141 W Jackson Blvd Ste 3050  
The Chicago Board of Trade Building  
Chicago, IL 60604 USA  
Tel +1.312.356.9000  
Fax +1.312.356.9005