

房企年报系列点评（0X）

龙湖集团：新拓 11 城、对未来谨慎乐观

文 / 研究员 房玲、羊代红

导读：销售增长稳定，2019 年销售目标 2200 亿元；财务结构健康，多元化业务稳步发展。

2018 年龙湖集团合约销售 2006.4 亿元，同比增长 28.5%，2019 年的销售目标增长 9.6% 至 2200 亿元。2018 年龙湖中西部区域销售增长幅度最大，同比增长 37.2%，同时，龙湖加大在该区域的布局，布局进入中西部多个省会二线城市，如贵阳、石家庄等。与此同时，龙湖财务结构保持健康发展，在手现金 453 亿元同比增长 69.1%，保证充足的现金拿地。除此之外，商业、冠寓、物业管理等多元化业务稳步发展，其中冠寓预计 2020 年将为企业提供 20 亿元以上的收入，同时实现盈利。

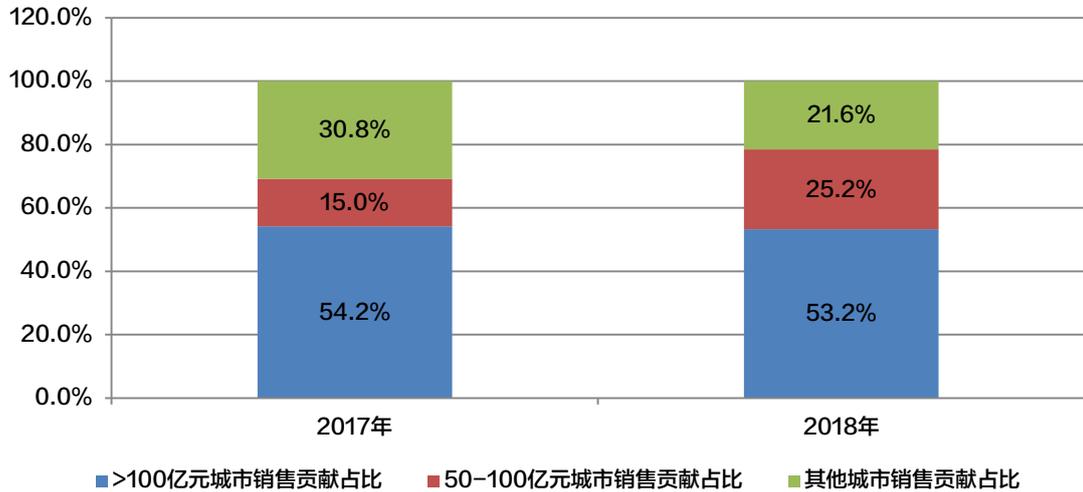
销售：增长稳定，2019 年目标 2200 亿元

2018 年龙湖集团实现合约销售金额 2006.4 亿元，合约销售面积 1236.3 万平方米，分别同比增长 28.5% 和 21.6%。销售的增长，一方面得益于销售贡献城市的增长，由 2017 年的 25 个城市增长到 37 个，新增城市销售贡献 136.5 亿元；另一方面还得益于龙湖的持续城市深耕，2018 年龙湖销售金额达 50 亿元以上的城市有 13 个，同比增长 5 个；销售贡献超过 50 亿元的城市贡献率达 78.4%，同比增长 9.6 个百分点；平均单城市产能达到 54.2 亿元，城市深耕效果显著。其中，重庆和北京的销售更是超过 200 亿元，重庆销售金额最大为 263.4 亿元，同比增长 42.2%。

从各个城市来看，在大部分城市实现增长的同时，也有部分城市同比出现明显下降，比如苏州、厦门以及杭州等城市。其中，杭州 2018 年销售 161.1 亿元，同比下降 30.5%，使得龙湖在该城市流量金额排名由 2017 年的第 5 名下降到第 9 名；此外，厦门销售额同比下降 46.6% 至 44.4 亿元，丢掉 2017 年的流量销售金额冠军宝座。此外，2018 年部分销售较大的城市土地储备不足，业绩的高贡献的持续性也值得注意，如西安和泉州，2018 年销售金额均超过 50 亿元，分别达 67.0 亿元和 61.0 亿元，但龙湖在这两个城市的土地消化周期（土地储备/2018 年销售面积）分别为 2.7 和 1.2 年。

2019 年龙湖销售目标为 2200 亿元，同比增长 9.6%，可售货值 3500 亿元，去化率达 63% 就能完成目标。不过整体来看，龙湖 2019 年销售目标制定比较保守。

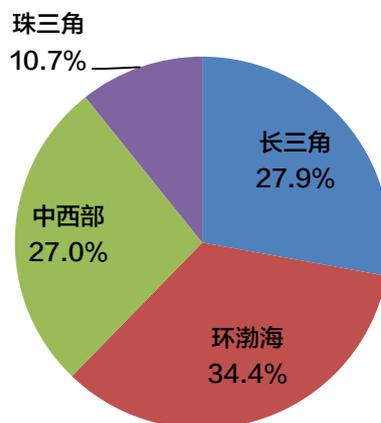
图：龙湖 2017-2018 年城市销售贡献情况



数据来源：企业公告、CRIC 整理

从企业销售分布来看，2018 年龙湖长三角、环渤海、中西部、珠三角的销售占比分别为 27.9%、34.4%、27.0%、10.7%，其中环渤海的销售金额贡献最大，同比来看，销售占比变化幅度不大，在 4 个百分点以内，其中同比增长最大的为中西部区域达 37.2%，同时从新增土储来看，龙湖有一半的土地位于中西部，中西部正在成为龙湖销售贡献的主要区域之一。

图：2018 年龙湖集团区域销售金额分布情况



数据来源：企业公告、CRIC 整理

投资：新拓 11 城，全国布局版图进一步扩大

2018 年龙湖新增土地 91 幅，同比增加 16 幅土地，其中通过收并购获取的土地幅数为 29 块，占比 24%。新增土地建面 2189 万平方米，总价 1214.3 亿元，分别同比增长 8.2%和减少 6.7%，权益建面比 62.7%，同比增长 5.9 个百分点，土地投资权益进一步上升，2018 年龙湖在维持 2017 年的投资节奏的同时，增加企业的土地权益，以保证未来的收入及利润。

图：历年龙湖新增土储（单位：万平方米、亿元）

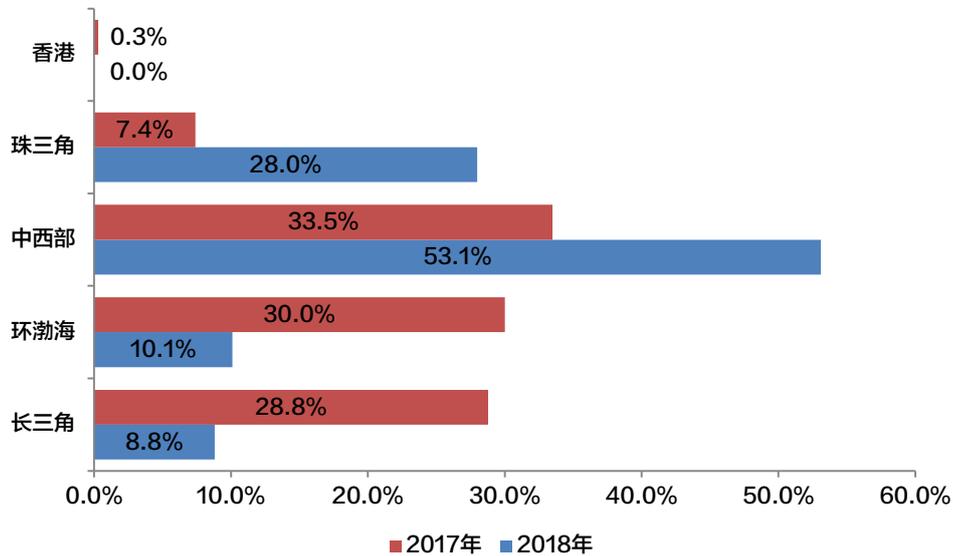


来源：企业公告、CRIC 整理

投资区域分布来看，龙湖 2018 年新增土地的各区域分布占比分别为中西部 53.1%，珠三角 28.0%，环渤海 10.1%，长三角 8.8%。其中，中西部的占比最大，同比增长 19.6 个百分点，此外珠三角占比同比增长 21.6 个百分点，是龙湖同比增长幅度最大的区域，在粤港澳大湾区概念提出的前提之下，龙湖加大对该区域的布局，同时进入东莞这一粤港澳卫星三线城市。

整体来看，龙湖 2018 年的拿地较于 2017 年出现了比较大的变化，长三角以及环渤海的投资建面分别同比减少 66.9%和 63.6%的同时，加大中西部及珠三角的布局，特别是中西部区域，2018 年上半年龙湖于中西部区域拿下建面 700 万平方米以上的土地，这些土地有可能在今年下半年形成销售。此外，在珠三角方面，在粤港澳大湾区概念下，龙湖也加快补充自身在这一区域的土储空缺。

图：2018 年龙湖新增土储区域分布占比

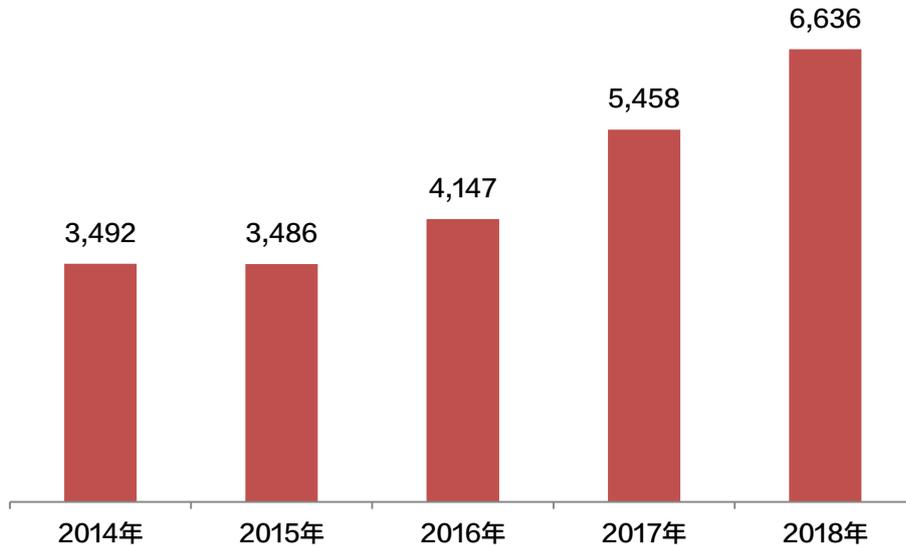


数据来源：企业公告、CRIC 整理

从城市能级来看，2018 年龙湖新增土地建面城市能级分布如下：一线城市 1.6%，二线城市 84.6%，三四线城市 13.8%，总货值 3000 亿元，为龙湖未来的销售储备强大的货源。2018 年龙湖新进入南昌、郑州、贵州、石家庄、南宁等 11 个城市，这 11 个城市中大部分为二线城市和一线卫星三四线城市，特别是其中的 5 个二线城市都是该省份的省会城市，使得龙湖完善了全国各个省份的区域布局，为龙湖分散风险，区域深耕打下基础。

截至 2018 年年底，龙湖总土储 6636 万平方米，同比增长 22%，权益建面 4559 万平方米，权益比 68.7%，总货值 9000 亿元，可供龙湖未来 4 年的销售发展。其中中西部建面占比 39.3% 最大，是未来业绩贡献的主要区域。

图：历年龙湖总土储情况（单位：万平方米）



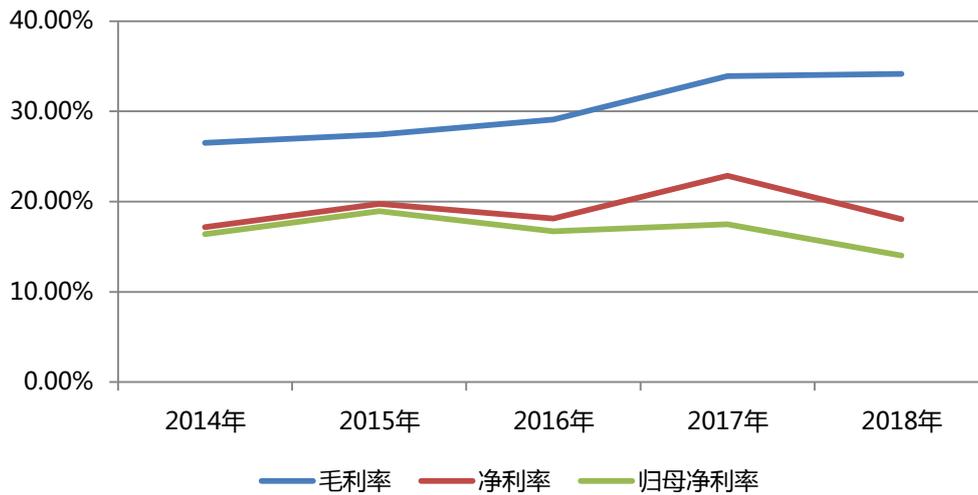
数据来源：企业公告、CRIC 整理

财务：融资成本保持行业低水平仅为 4.55%

2018 年龙湖实现营业收入 1157.98 亿元，同比增长 60.7%，营业收入超过 50 亿的城市有 8 个，同比增长 2 个城市，其中杭州和重庆的收入超过一百亿元。来自物业销售收入为 1087.2 亿元，租金收入 40.9 亿元，物业管理收入 29.9 亿元，分别同比增长 61.2%，57.7%和 48.0%。

在盈利性指标方面，龙湖 2018 年毛利率实现持续增长，达 34.0%，同比增长 0.2 个百分点，但从净利方面来看，净利率，归母净利率分别为 18.04%和 14.02%，同比分别减少 4.8 和 3.5 个百分点，利润率同比下降，但仍维持较高的水平。而龙湖 2018 年销售有 89%位于一二线城市，项目受一二线城市限价影响未来盈利水平有可能受到影响。

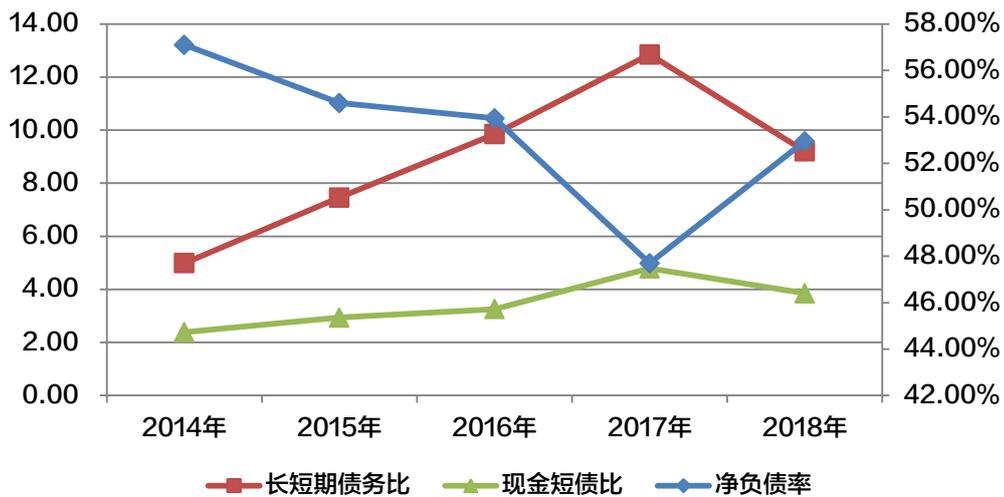
图：龙湖 2014-2018 年毛利率、净利率、归母净利率情况



数据来源：公司公告、CRIC 整理

在资本运营方面，龙湖负债结构健康，融资成本持续维持较低水平。2018 年龙湖净负债 52.9%，净负债率虽然同比上涨 5.2 个百分点但仍保持行业较低水平。截止 2018 年现金持有量为 453 亿元，同比增长 69.1%，主要由于其 85% 的高水平的销售回款率，在手现金充足，在 2019 年房地产市场向稳维好的情况下，能够支持龙湖获取优质地块。现金短债比为 3.85，长短期债务比为 9.20，现金能够完全覆盖短债，负债结构健康。龙湖 2018 年平均融资成本为 4.55%，同比微涨 0.5 个百分点，在融资环境收紧的情况下，2018 年龙湖通过发行多种境内外债券低利率融资，同时利用其自身于住房租赁领域的优质资产进行融资，企业融资能力相对较强，融资资质保持良好。

图：龙湖 2014-2018 年负债情况



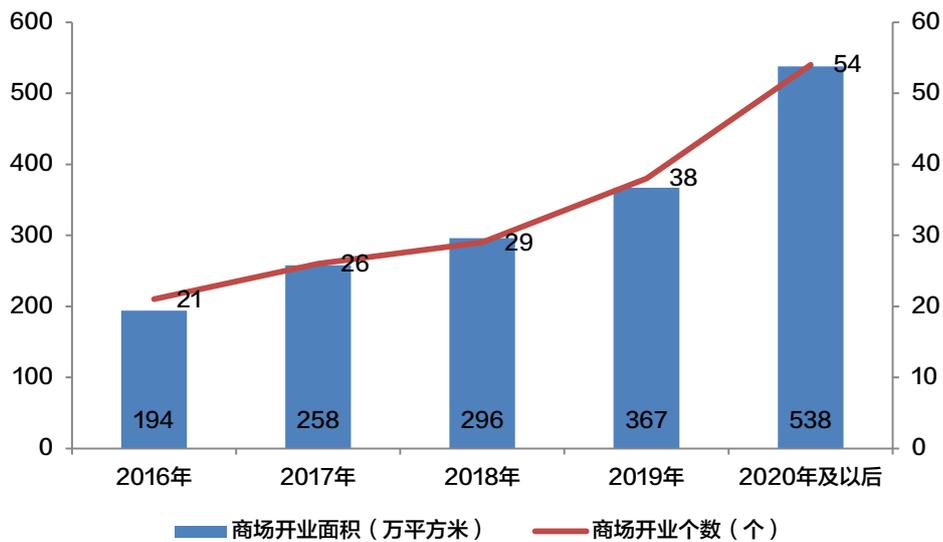
数据来源：企业公告、CRIC 整理

多元化：冠寓预计 2020 年实现盈利

2018 年龙湖在多元化的道路上持续前进,2018 年龙湖投资业务不含税租金收入为 40.9 亿元,较上年增长 57.7%。商场、冠寓、其他租金收入的占比分别为 87.8%、10.4%和 1.8%。物业管理费收入 29.9 亿元,同比增长 48.0%。

龙湖商业目前拥有三类主要产品,包括购物中心天街系列、社区购物中心星悦荟系列和中高端家居购物中心系列家悦荟系列,以天街系列为主。截至 2018 年年底,龙湖投资性物业已开业面积 296 万平方米,整体出租率为 97.4%,同比增长 2.1 个百分点,此外,龙湖还有 209 万平方米在建的商场,2019 年将在 6 个城市新开 9 座商业项目,2020 年及以后在 9 个城市新开 16 个商业项目,预计开业面积达 538 万平方米,未来,随着这些商场的陆续开业,将增添龙湖商场的营业收入。

图：龙湖历年商场开业情况



数据来源：企业公告、CRIC 整理

龙湖冠寓已陆续在北京、上海、杭州、南京、重庆、成都等一线城市及领先二线城市开业运营，累计开业超过 5.3 万间，规模已经达到行业前三，但较之前的 6.5 万间目标有所差距。2019 年冠寓计划将累计开业超过 10 万间，是否能实现尚未可知。目前房企争相进入长租公寓，竞争激烈，同时行业运营管理方面也暴露出了不少问题，未来企业在加大规模优势的同时，加强运营管理、实现盈利才更为关键。龙湖目标 2020 年实现冠寓收入 20 亿元，较之前的 30 亿元目标有所调低。目前，已开业冠寓整体出租率为 50.1%，其中，开业 3-6 个月的出租率为 70.2%，开业超过六个月的项目平均出租率为 87.4%，较 2018 年上半年微降 3 个百分点，仍属于亏损的状态，企业目标 2020 年冠寓实现盈利。

物业管理方面，截止 2018 年物业管理实现收入 29.9 亿元，同比增长 48.0%，已经入 61 个城市，管理面积 2.68 亿平方米，同比增长 29%，5 年复合同比增长 79%，高速增长的同时还保

持着 90% 以上的客户满意度。此外，2018 年上半年，龙湖将龙湖物业更名为龙湖智慧服务，在传统物业管理的基础上加大科技方面的部署，对于未来物业管理更有竞争力。

总的来说，2018 年龙湖在物业销售、商场运营、长租公寓和物业管理四大主航道业务方面均有不错的成绩。物业销售方面，城市深耕效果显著，同时也不断加大合作促进增长。在多元化方面，商场、冠寓以及物业管理方面收入稳步上升，未来在规模增长的同时，也要加强运营和管理，特别是冠寓方面，应注重运营管理尽快提升收入，尽早实现盈利。

附表：龙湖集团 2014-2018 财务指标

指标分类	指标体系	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
规模性 指标	营业收入（亿元）	509.91	474.23	547.99	720.75	1157.98
	销售收入（亿元）	492.89	449.93	514.41	674.62	1087.19
	净资产（亿元）	502.72	624.68	751.15	1061.79	1408.18
	总资产（亿元）	1681.56	1840.89	2248.30	3627.64	5068.84
	总负债（亿元）	1178.84	1216.21	1497.15	2565.85	3660.66
	股东权益（亿元）	477.64	551.25	617.65	705.67	816.61
	土地储备 （万平方米/建筑面积）	3492	3486	4147	5458	6636
	新增土地储备 （万平方米/建筑面积）	311	583	1255	2023	2189
营利性 指标	毛利润（亿元）	135.16	130.15	159.35	244.36	395.29
	净利润（亿元）	87.50	93.64	99.35	164.78	208.91
	毛利率	27%	27%	29%	34%	34%
	净利率	17%	20%	18%	23%	18%
	每股盈余（元）	1.53	1.54	1.57	2.17	2.78
抗风险 指标	现金（亿元）	190.37	181.60	173.55	267.61	452.64
	现金短债比	2.39	2.94	3.25	4.79	3.85
	长短期债务比	4.99	7.46	9.85	12.85	9.20
	净负债率	57%	55%	54%	48%	53%
	总资产负债率	70%	66%	67%	71%	72%
	净资产负债率	234%	195%	199%	242%	260%
	平均借贷利率	6.40%	5.74%	4.92%	4.50%	4.55%
运营效率 指标	总资产周转率	0.33	0.27	0.27	0.25	0.46
	营业成本（亿元）	374.75	344.08	388.64	476.39	762.70
	存货（亿元）	791.22	820.36	1005.12	1630.00	2473.89
	存货周转率	0.48	0.43	0.43	0.36	0.62

三费比率	4.68%	5.26%	6.39%	7.09%	7.48%
销售费用率	2.09%	2.15%	2.61%	2.49%	2.76%
管理费用率	2.55%	3.03%	3.69%	4.53%	4.66%
财务（利息）费用率	0.04%	0.09%	0.10%	0.06%	0.06%

数据来源：企业业绩公告、CRIC