

年报点评 | 龙光地产：珠三角区域深耕助力业绩稳步增长

文 / 研究员 朱一鸣、贡显扬

2016 年，龙光持续布局改善型需求及刚性需求产品，销售业绩稳步增长，盈利能力维持在行业高位。同时，聚焦深圳、珠三角区域深耕以及在粤港澳大湾区的前瞻性战略布局也为将来的业绩发展奠定了基础。

一、聚焦深圳区域深耕、全年销售业绩大幅增长

龙光地产 2016 年实现全年合约销售金额 287.16 亿元，同比增长 40%，超额完成上调后 280 亿元的业绩目标，3 年复合增长率达 29.5%。2016 全年合约销售面积 229.8 万平方米，销售均价 12496 元/平方米，同比增长近 47.4%。

龙光地产 2016 年继续坚持以聚焦深圳为核心的发展战略，随着深圳区域房价的不断攀升，龙光的销售业绩也水涨船高。根据年报，龙光地产深圳区域 2015 年的成交均价为 10083 元/平米，而 2016 年的成交均价则达到了 21077 元/平米，同比大幅增长近 109%。

表：龙光地产 2016 年各区域销售情况（亿元、万平方米、元/平方米）

区域	销售金额	同比	销售面积	同比	销售均价	同比
深圳区域	126.6	43.0%	59.9	-31.8%	21077	109.0%
珠三角其他区域	46.5	30.5%	38.4	-17.6%	11141	52.2%
汕头区域	65.9	52.9%	63.6	23.3%	9099	16.8%
南宁区域	32.7	9.0%	46.7	7.4%	6575	3.7%
其他区域	15.4	96.3%	21.2	75.3%	7172	14.8%

数据来源：企业公告，CRIC

注：深圳区域包含深圳、惠州；珠三角其他区域包括佛山、东莞、中山、珠海等城市。

在龙光地产 2016 全年的销售业绩中，深圳区域的龙光城及玖龙玺项目的贡献显著，高达 124.5 亿元。其中位于深圳的玖龙玺 2015 年 10 月的开盘均价只有 55000 元/平方米左右，而该项目 2016 全年的成交均价则达到了 73719 元/平方米。位于惠州的龙光城在克而瑞 2016 年全国项目成交金额 TOP10 中以 85.9 亿元的销售业绩排在第九位，龙光城在竞争激烈的深圳区域持续多年热销，表现出了龙光地产强劲的开发运营能力。

在龙光“布局大深圳、重点投资轨道交通沿线物业”的战略下。龙光 2017 年将在深圳市场有更多的地铁沿线项目推出，包括位于深圳北中心红山地铁站上盖龙光·玖钻项目、坪山高铁站龙光·玖云著及光明高铁站的龙光·玖龙台，相信随着这些项目的推出，深圳区域的

项目将助力龙光地产日后的业绩再上更高台阶。

二、项目布局合理、货值充裕，2017 业绩增长可期

2016 年，龙光地产在招拍挂市场中新获取 5 个项目，总计容建筑面积 142.25 万平方米，合计新增土地投资 190.52 亿元，平均楼板价 13394 元/平方米，同比增长 91.7%。截止 2016 年末，土地储备总建筑面积约为 1409.06 万平方米，平均土地成本为 3384 元/平方米，布局聚焦在以深圳为核心的珠三角区域及汕头、南宁等区域，其中深圳区域的投资额占比超过 74%。

表：龙光地产 2016 年新增项目（万方、亿元、元/平方米）

城市	项目名称	权益	土地面积	计容建筑面积	土地价格	楼板价
珠海	金湾区西湖片区项目	100%	4.95	14.84	9.97	6718
佛山	大富村项目-南地块	100%	8.15	24.44	11.23	4595
深圳	光明项目	50%	15.24	51.11	140.6	27507
南宁	金阳路项目	100%	5.70	27.38	9.58	3498
汕头	东海岸 E 组团	100%	9.79	24.48	19.14	7819

数据来源：企业公告，CRIC

在土地招拍挂市场竞争日趋激烈的情况下，龙光地产还积极开拓多元化的拿地渠道，目前已在深圳以及其他珠三角等地参与多个城市更新项目的前期工作，可以在将来提供充足且具有成本优势的土地供应。截止 2016 年末，龙光土储总货值约人民币 3400 亿元，其中招拍挂与收并购及更新类货值各约 1700 亿元。

龙光地产 2017 年销售目标 345 亿元，较去年的实际销售业绩增长 20%。2017 年预计新项目开盘 12 个项目，货值 400 亿元；全年可售资源约 680 亿元，只需达到 51%的去化即可完成业绩目标。相信龙光在优质的土地储备、地价优势、深耕粤港澳大湾区的战略布局以及近 30%的三年业绩复合增长率下，有望于年底完成 345 亿元的目标。

三、核心净利率达 15.1%，盈利能力突出

龙光2016全年实现营业收入205.4亿元，同比增长40.9%；毛利65.6亿元，同比增长48.1%，毛利率达31.9%，较去年上升1.5个百分点。权益股东应占溢利44.9亿元，同比大幅增长69.4%；核心溢利31.1亿元，同比增长57.4%，核心净利率15.1%，按年进一步提升1.6个百分点。高利润率主要得益于主要是得益于龙光较低的土地储备成本。此外，在2016年销售规模300亿的房企中，龙光的毛利率和核心净利率均处于较高水平。

表：2016 年 300 亿规模房企盈利能力对比

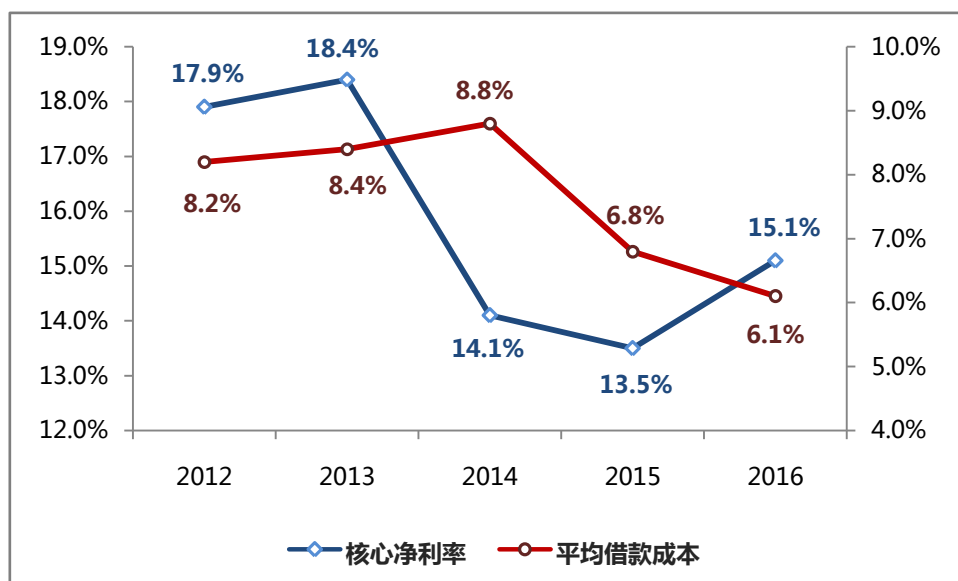
企业名称	毛利率	核心净利率
龙光地产	31.90%	15.10%
禹洲地产	36.27%	14.97%
时代地产	26.20%	11.30%
越秀地产	20.80%	8.24%

数据来源：企业公告，CRIC

四、平均借款成本降低、债务结构进一步优化

2016 年末龙光持有现金及银行结余 147.97 亿元，净负债率从 2016 年中期的 75%下降至年终的 71.4%，在杠杆率保持扩张性的同时，很好的控制了风险。龙光 2016 年共发行三次非公开境内公司债券及一次公开境内债券，规模合计 74 亿元，票面利率在 3.4%至 5.8%之间。**龙光通过多元化的境内外融资渠道降低融资成本，优化债务结构，同时将平均借款成本从 2015 年末的 6.8%降低到 6.1%。**此外，龙光持有现金充裕，债务期限结构合理，短期债务风险可控。截止 2016 年末，长短期债务比为 5.48，现金短债比为 2.89。

图：龙光地产 2012-2016 年核心净利率及平均借款成本



数据来源：企业公告，CRIC

五、深耕珠三角、前瞻布局粤港澳大湾区

随着 2016 年中国房地产行业城市市场的差异化发展和规模房企分化格局的不断加剧，更多的房企通过城市的差异化布局战略来获取企业发展的优势、满足规模扩张的需求。龙光多年来一贯深耕珠三角地区的战略布局也与中央规划发展粤港澳大湾区不谋而合。

3 月 5 日,在中央政府工作报告中，国务院总理李克强提出“研究制定粤港澳大湾区城

城市群发展规划”，未来将进一步整合泛珠三角的城市群优势，将包括珠三角九市（广州、深圳、佛山、东莞、中山、珠海、惠州、江门、肇庆）以及香港和澳门列为粤港澳大湾区及世界级城市群中的主体发展城市，并同时将此纳为国家整体战略发展的一部分。**随着未来国家战略的推进，大湾区经济体高速发展融合，珠三角地区的土地价值和房价也将大幅提升。在政策的红利下，一直以珠三角地区为发展重点的龙光无疑拥有了更大的发展潜力。**

此外需要注意的是，龙光地产在 2016 年正式成立海外投资公司，启动海外战略布局。2017 年 2 月，龙光联手合景泰富以 168.55 亿港元成功投得香港鸭脷洲大型稀缺住宅地块。**龙光以香港为海外战略核心，可以有效对冲外汇风险，优化业务布局，逐步形成境内境外同步发展的新格局。**