

龙湖地产：2020 年目标运营收入 150 亿

文 / CRIC 研究中心房玲、羊代红

导读：销售提速再进前十，2018 年目标 2000 亿元；积极补仓，关注粤港澳大湾区，继续城市深耕；财务稳健，融资成本降至 4.5%；多维布局，商业、长租公寓、物业管理收入达到 25.9 亿元。

2017 年龙湖实现合约销售 1560.8 亿元，同比大幅增长 77%，突破千亿门槛。与此同时，龙湖 2017 年加大拿地力度，在保持财务稳健的同时，积极补仓，为长期扩张奠定扎实的基础。除了地产业务之外，2017 年龙湖在商业、长租公寓和物业管理方面也实现了很大的突破，并在业绩发布会上进一步提出了 2020 年三项收入分别超过 60 亿元、30 亿元和 60 亿元的目标。未来，龙湖在持续强化四大主航道业务的同时，还将尝试创新“点心”业务，比如养老和产城。在业绩会发布当日，龙湖发布公告拟将公司名称从“龙湖地产”改为“龙湖集团”，体现其多维布局和业务协同。

销售：规模再次冲进前十

2017 年龙湖实现合约销售金额约 1560.8 亿元人民币，同比增长 77%；合约销售面积 1016.7 万平方米，同比增长 69%；销售的增长，一方面得益于货值的充足，另一方面，在于龙湖持续聚焦一二线城市的战略，单城市产能较高。2017 年龙湖销售贡献超过 100 亿的城市有 5 个，同比增加了 4 个，其中杭州的销售贡献超过 200 亿元。**未来，龙湖将继续保持深耕的战略**，在 2018 年初的经营年会上，执行董事邵明晓提出新房开发销售业务将推行“5、3、2、1、5”战略。即未来三年，要出现 1-3 个 500 亿元级地区公司，3-5 个 300 亿元级地区公司，5-8 个 200 亿元级的地区公司，8-15 个 100 亿元级的地区公司，消除或合并三年以上仍在 50 亿元以下的地区公司。

2018 年龙湖的销售目标为 2000 亿元，同比增长 28%，目标增长率并不高。2018 年可售货值为 3000 亿元，在售主力项目达到 111 个，其中 50 个为全新项目，货值占比 50%，47 个项目将加推，货值占比 33%，新推货值占比较高。从货值分布来看，27%在一线城市，二线城市的占比也高达 70%，目前一二线城市限购限售政策较严，龙湖一二线城市布局集中或将成为一把双刃剑，2018 年平均去化率达到 67%才能完成目标。

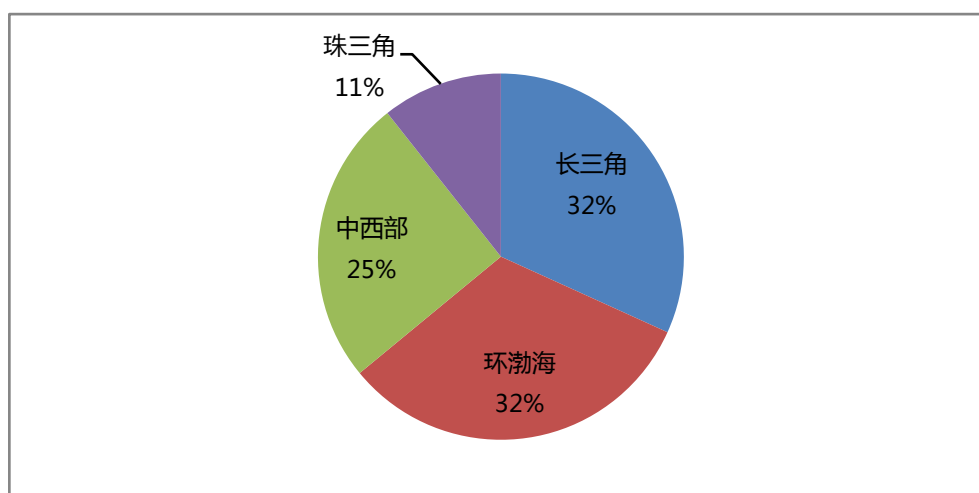
表：龙湖地产 2013 年~2017 年行业销售排名

年份 分类	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
销售金额 (亿元)	481.2	490.5	545.4	881.4	1560.8
行业排名(名)	12	14	15	13	8
销售面积 (万平)	426.1	454.1	424.3	602	1016.7
行业排名 (名)	12	11	15	16	8

数据来源：企业业绩公告、CRIC

在销售区域分布方面，主要贡献业绩的是长三角区域和环渤海区域，占比都为 32%，销售金额接近 500 亿元。其中长三角的贡献金额同比增长最多。从区域贡献来看，全国四大区域占比相对均衡，珠三角地区由于进入较晚，占比相对较低，目前龙湖也比较关注粤港澳大湾区，预计未来占比可能会有所增长。

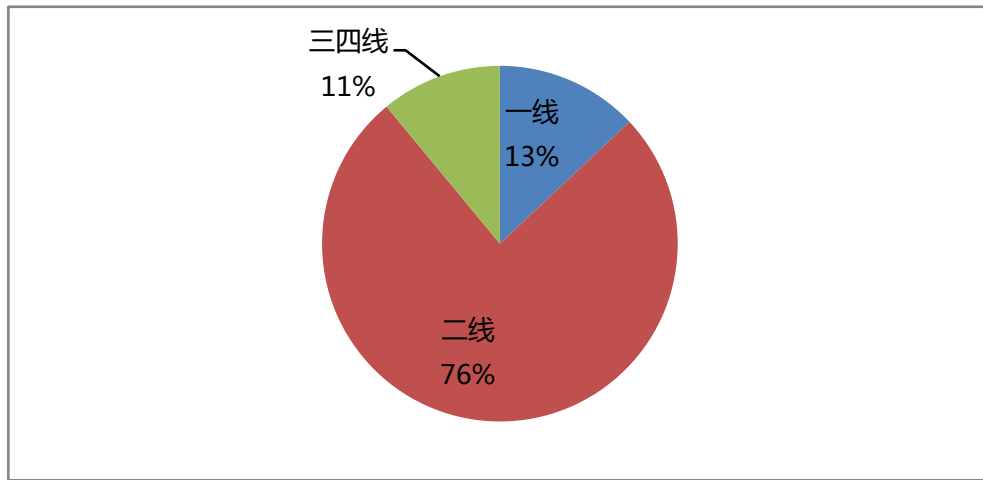
图：2017 年龙湖地产销售金额区域分布情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

在销售城市能级分布方面，贡献力度最大的为二线城市，占比达 76%，较于 2016 年增加 22 个百分点；一线城市的占比为 13%，较于 2016 年下降 14 个百分点，三四线城市占比较于 2016 年微升。主要源于 2017 年一线城市受调控政策的影响较大，而周边城市受外溢影响销售较好。从龙湖的土地储备来看，未来销售还将是以一二线为主。

图：2017年龙湖地产销售金额城市能级分布

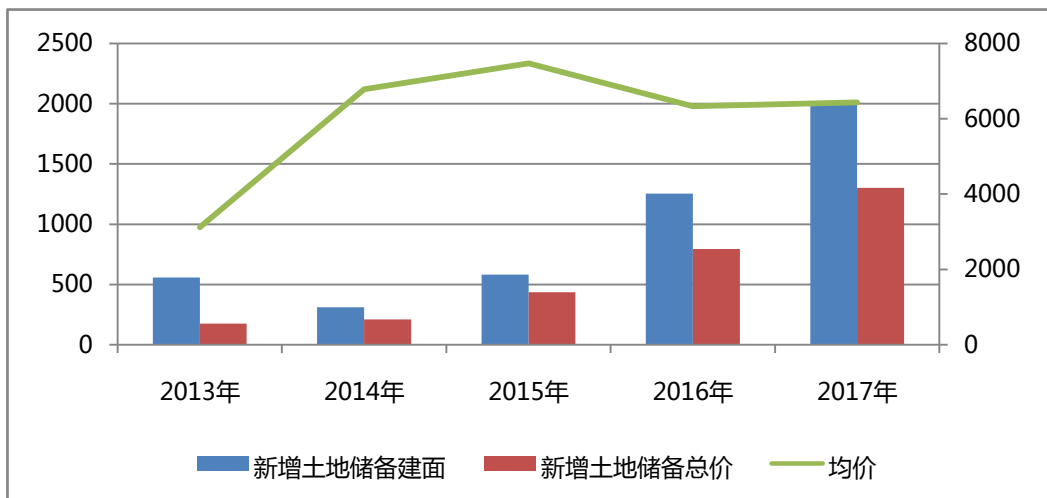


数据来源：企业业绩公告、CRIC

投资：关注粤港澳大湾区持续城市深耕

2017年龙湖新增76幅土地，新增土地建面达2023万平米，同比增长61%，新增土地储备总价1302亿元，同比增长64%。从新增数据来看，龙湖2017年投资规模大幅上升，但拿地销售金额比为0.83，相对稳健。2017年，龙湖与其他企业的合作力度继续加大，新增土地建面权益占比同比下降6个百分点到57%，新增土地权益建面1149万平米，权益总价为740.5亿元。从拿地方式来看，龙湖收购力度也在持续加大，2017年通过收购获得土地有29幅，占比达38%，同比增加了17个百分点。

图：龙湖2013-2017年新增土地储备情况（单位：万平米，亿元，元/平方米）

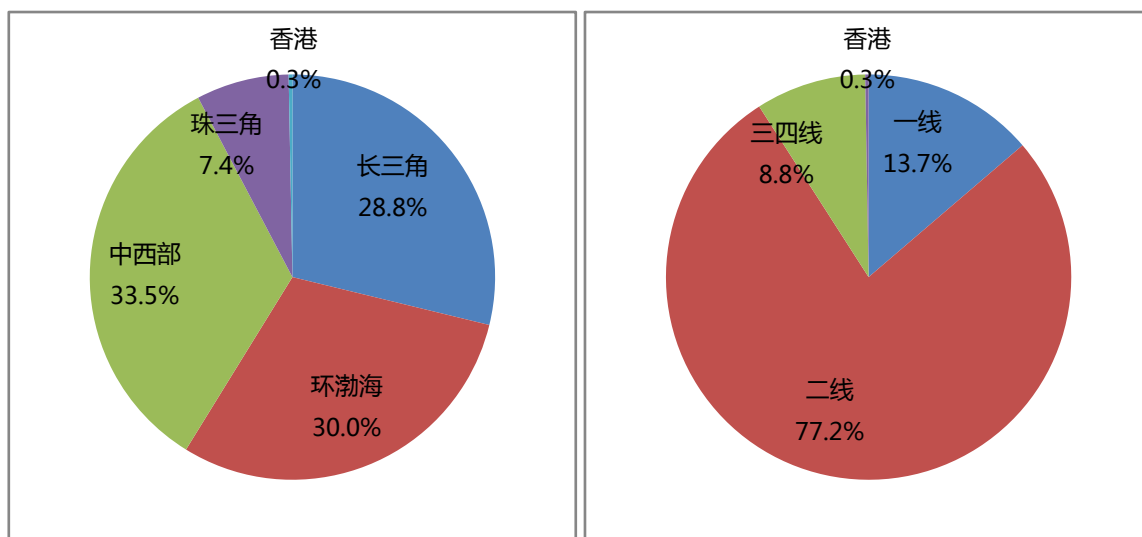


数据来源：企业业绩公告、CRIC

2017年龙湖新增土地区域分布较为均衡，其中中西部占比最高，达33.5%。长三角以及珠三角区域新增土地面积同比增加最多，分别达165%和121%。对应销售来看，2017年长三角销售占比最高，大力新增土储可为未来销售做更好的资源补充，而粤港澳大湾区目前颇受市场关注，发展前景较大，也是目前房企布局重地。

在积极深耕原有城市的同时，龙湖也在拓展城市布局，2017年新进入合肥、香港、深圳、福州、保定、珠海、嘉兴7个城市，2018年年初以来又新进入了南昌、南通、郑州3个城市。其中对粤港澳大湾区较为关注，连续新进入该区域3个城市。

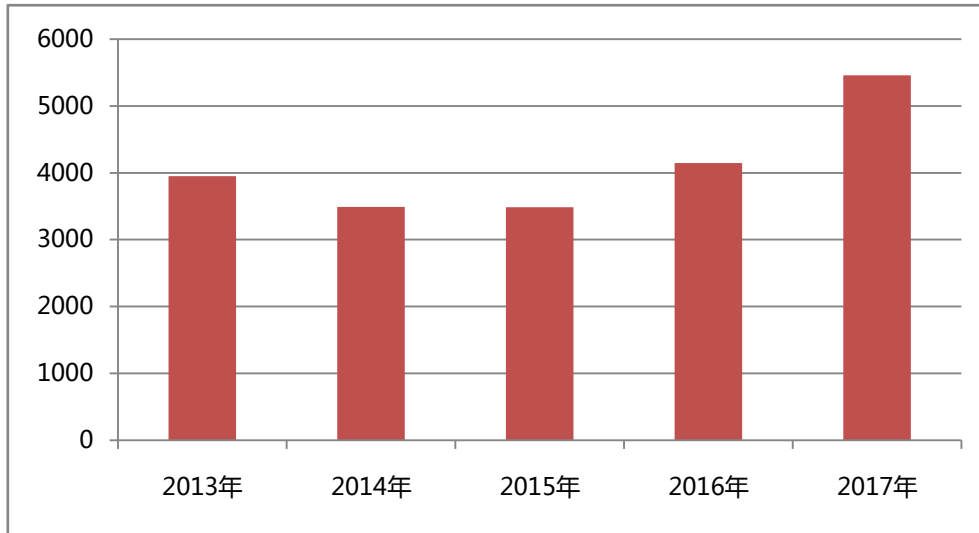
图：龙湖2017年新增土地建面分布情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

截至2017年末，龙湖的土地储备总建面积为5458万平方米，同比增长32%，主要来源于2017年新增土地较多所致。综合来看，龙湖土地储备主要集中在33个城市，相对集中，也是其“5、3、2、1、5”战略实施的基础。2018年至今，龙湖新进入3个城市，目前已覆盖36个城市，城市布局进一步拓展。

图：龙湖地产 2013-2017 年土地储备（单位：万平方米）

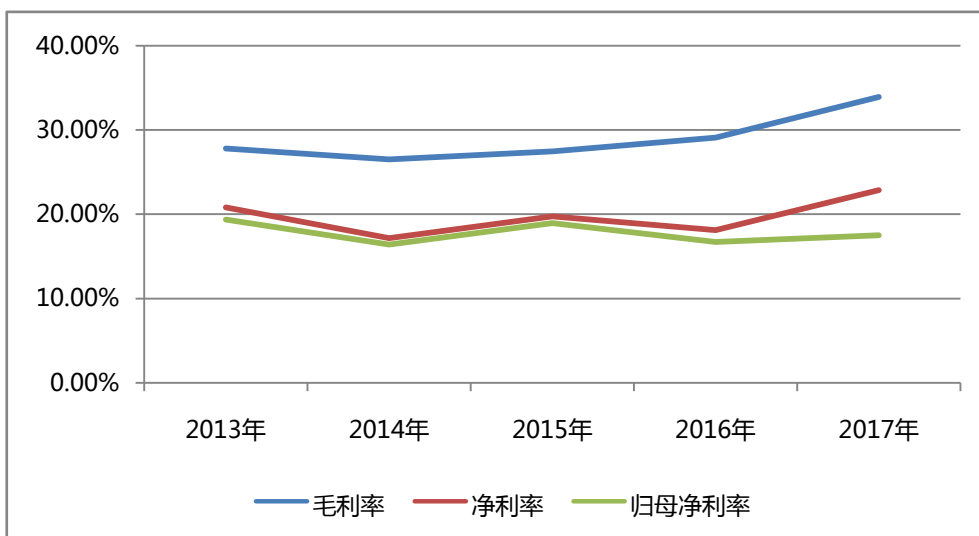


数据来源：企业业绩公告、CRIC

财务：债务结构合理融资成本创新低

2017 年龙湖实现营业收入 720.75 亿元，同比增长 31.5%，其中来自物业销售收入为 674.62 亿元，租金收入 25.93 亿元，物业管理收入 20.19 亿元，分别同比增长 31%，36%和 40%。此外，在盈利性指标方面，龙湖利润率维持较高的水平。2017 年，龙湖毛利率，净利率，归母净利率分别为 33.9%，22.9%和 17.5%，较于 2016 年分别增长 4.8，4.7 和 0.7 个百分点。

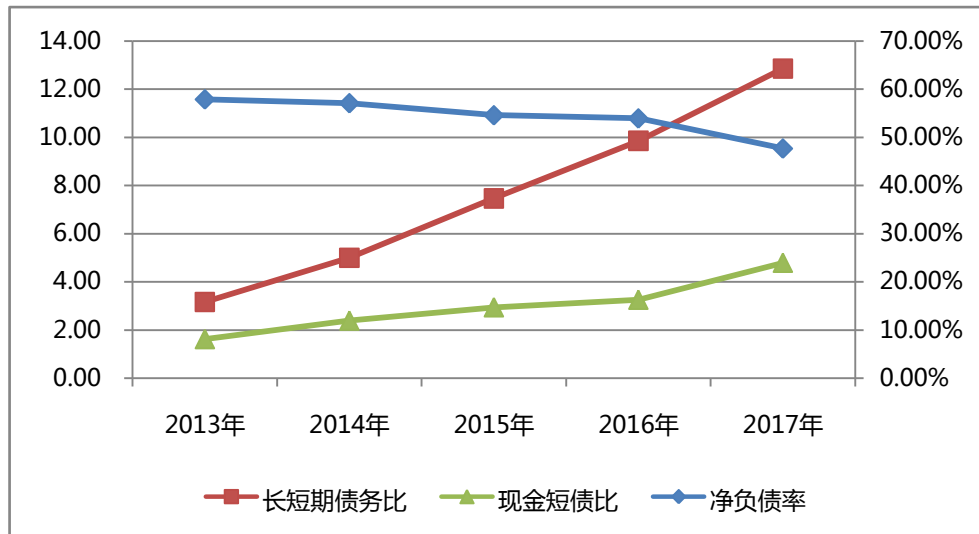
图：龙湖 2013-2017 毛利率、净利率、归母净利率情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

在资本运营方面，龙湖负债结构健康，融资成本较低。2017年龙湖净负债47.7%，截止2017年现金持有量为267.6亿元，现金短债比为4.79，企业现金较充裕，可完全覆盖短期债务。此外，长短期债务比为12.85，负债结构健康。龙湖2017年平均融资成本为4.5%，达历年新低，企业融资能力相对较强。

图：龙湖 2013-2017 负债情况



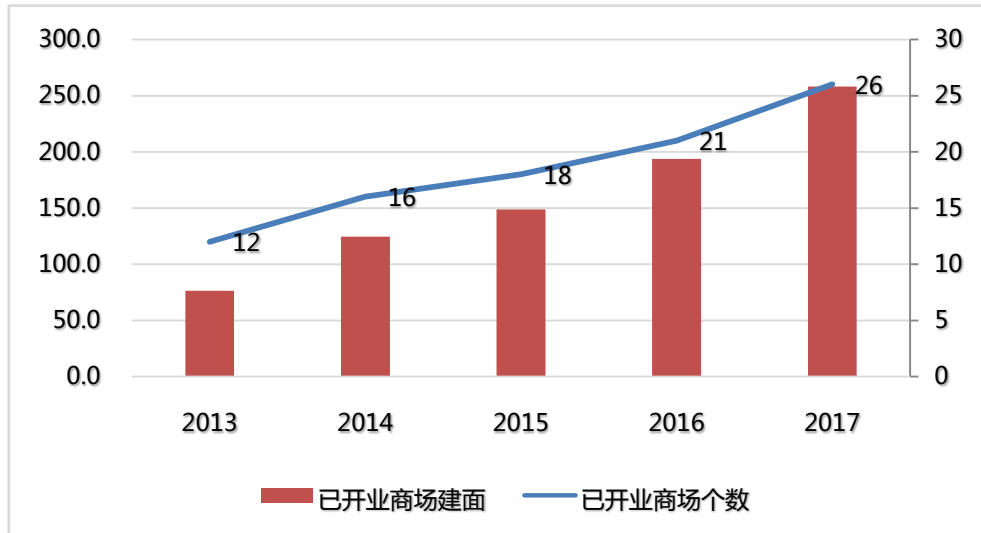
数据来源：企业业绩公告、CRIC

多维布局：2020 年经营性收入超过 150 亿元

2017年龙湖在商业地产、长租公寓以及物业管理上均有所突破，2017年龙湖投资性物业不含税租金收入25.9亿元，较上年增长35.6%，商场、冠寓及其他租金收入占比分别为97.7%、1.5%和0.8%。物业管理费收入20.19亿元，同比增长40%。龙湖表示，**到2020年，这三大主营业务收入将分别超过60亿元、30亿元以及60亿元，使得经营性收入超过150亿元。**

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。龙湖天街近年来加速发展，2017年新开业5座天街，截止2017年已开业项目达到26个，已开业面积258万平米。**到2020年，龙湖预计开业47个，商场总估值670亿元。**

图：龙湖 2013-2017 已开业商场情况（单位：个，万平方米）



数据来源：企业业绩公告、CRIC

龙湖冠寓自 2016 年开始发展以来，采用轻重并举的扩张模式，截至 2017 年底已在北京、上海、杭州、南京、重庆、成都等 14 个一二线城市开业运营，**累计开业 1.5 万间，已开业建筑面积 58 万平方米，重轻资产的比例为 84%和 16%。**目前龙湖冠寓的平均出租率为 46.0%，主要大部分项目开业时间尚短，64%的面积开业时间尚不足三个月，短期还需集中资源进行培育。但是，基于目前国内政策对租赁住宅的支持，冠寓的长期发展值得期待。发布会当日，龙湖成功发行 30 亿元第一期住房租赁专项公司债券。

在物业管理方面，龙湖 2017 年底的合同管理物业面积达到 2.08 亿平方米，管理项目 705 个。主要是 2017 年开始龙湖物业开始向外拓展，其中有 1.2 亿平米的项目来自接管第三方。未来随着龙湖主营物业销售的扩展，其物业管理面积也必将持续增大。

附表 1：龙湖地产 2013-2017 财务指标

指标分类	指标体系	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
规模性指标	营业收入 (亿元)	415.10	509.91	474.23	547.99	720.75
	销售收入 (亿元)	402.24	492.89	449.93	514.41	674.62
	净资产 (亿元)	397.75	502.72	624.68	751.15	1061.79
	总资产 (亿元)	1441.72	1681.56	1840.89	2248.30	3627.64
	总负债 (亿元)	1043.97	1178.84	1216.21	1497.15	2565.85
	股东权益 (亿元)	369.84	477.64	551.25	617.65	705.67
	土地储备 (万平方米/建筑面积)	3949	3492	3486	4147	5458
	新增土地储备 (万平方米/建筑面积)	559	311	583	1255	2023
营利性指标	毛利润 (亿元)	115.38	135.16	130.15	159.35	244.36
	净利润 (亿元)	86.36	87.50	93.64	99.35	164.78
	毛利率	28%	27%	27%	29%	34%
	净利率	21%	17%	20%	18%	23%
	每股盈余 (元)	1.48	1.53	1.54	1.57	2.17
抗风险指标	现金 (亿元)	146.76	190.37	181.60	173.55	267.61
	现金短债比	1.62	2.39	2.94	3.25	4.79
	长短期债务比	3.16	4.99	7.46	9.85	12.85
	净负债率	58%	57%	55%	54%	48%
	总资产负债率	72%	70%	66%	67%	71%
	净资产负债率	262%	234%	195%	199%	242%
	平均借贷利率	6.58%	6.40%	5.74%	4.92%	4.50%
运营效率指标	总资产周转率	0.49	0.33	0.27	0.27	0.25
	营业成本 (亿元)	299.72	374.75	344.08	388.64	476.39
	存货 (亿元)	770.92	791.22	820.36	1005.12	1630.00
	存货周转率	0.43	0.48	0.43	0.43	0.36
	三费比率	4.84%	4.68%	5.26%	6.39%	7.09%
	销售费用率	2.14%	2.09%	2.15%	2.61%	2.49%
	管理费用率	2.61%	2.55%	3.03%	3.69%	4.53%
	财务 (利息) 费用率	0.09%	0.04%	0.09%	0.10%	0.06%

* 总资本包括总债务、总权益和递延税项负债

数据来源：企业业绩公告、CRIC