

LOGAN

龙光地产

穿越周期看龙光：大湾区 5300 亿土储货值深筑价值“护城河”

优质而充裕的土储是穿越周期实现高质量发展的根本所在，也是房企最好的“护城河”。

克而瑞研究中心最新发布的《2018 年中国房企总土储货值排行榜 TOP100》中，龙光地产(3380.hk)土储权益总货值已经达到 6520 亿元。跻身行业前十，排名第 9 位。

更值得关注的是，龙光土储成本较低，2018 年平均成本为每平方米 3985 元，平均土地成本占售价比为 24.89%，相比 2016 年再下降 4 个百分点，显示公司经营能力和土储质量持续提升，也为公司进一步实现高质量增长奠定良好基础。

在定义为中国增长新引擎的粤港澳大湾区，公司土储货值高达 5356 亿元，占总货值比重 82%。有别于其他房企在大湾区非核心城市“补仓”，龙光大湾区布局有着良好的前瞻性，土地储备上呈现出“一高一低”的两大显著特点。首先，在核心城市占比高，仅深圳土储货值就达到了 1805 亿元，主场优势显现，2018 年公司在深圳市场的成交套数和成交面积均位居全市第一位，在珠海、佛山等核心城市也位居前列。

龙光深耕大湾区的信心，还来自于其已建立起多样化的项目拓展

渠道。龙光地产公司管理层在 2019 年业绩发布会上透露，城市更新类项目占用资金少，利润率高，是公司补充土储的重要来源，目前龙光地产拥有城市更新类项目货值约 2500 亿元，主要在深圳、东莞、惠州、珠海、佛山等粤港澳大湾区核心城市。财报显示，2018 年公司上述城市的部分项目实行了快速转化，如珠海玖龙汇和佛山禅城绿岛湖项目，从收购到成功孵化仅用时不到 1 年半时间，货值约 200 亿元，成为公司新的利润高增长点。

相对于公开招拍挂，城市更新项目更多是用小钱撬动大资源，投入少而利润高。龙光地产高管曾透露，城市更新项目毛利润通常可达 40%，项目平均净利润率可达 15%至 20%，项目价值十分巨大。按照计划，龙光地产在 2019 年将有超过 700 亿元的城市更新项目完成孵化并形成新供应，未来每年将孵化城市更新项目货值不低于 300 至 400 亿。

瑞银指出，目前公司的股价估值尚未完全反映集团城市更新项目资产价值及集团的长期盈利能力，价值低估。汇丰则表示，城市更新项目资金投入小而利润率高企，将为集团业绩持续增长提供新的助力。