

招股摘要

发行价	6.06-7.10 港元
发行股数	10.0 亿股
国际配售股数	9.0 亿股
香港公开发售股数	1.0 亿股
集资总额	60.6-71.0 亿港元
保荐人	花旗、摩根士丹利、瑞银
公开招股日	2009 年 11 月 6-11 日
定价日	2009 年 11 月 12 日
上市日	2009 年 11 月 19 日

上市资料

	发行价为 6.06 港元	发行价为 7.10 港元
市值	303 亿港元	355 亿港元
09 年预测市盈率 (备考悉数摊薄)	13.3 倍	15.3 倍

公司背景

龙湖地产发展可追溯至 1994 年重庆龙湖企业拓展成立时。经过多年发展,公司已将业务由重庆开拓至北京和上海等一线城市。公司目前开发住宅物业、购物商场及其它商用物业。

资金主要用途 (港元)

(以发售价每股 6.58 港元计算)

47%	拨付现有项目的未清偿土地成本
48%	收购按市况识别及考虑的新项目以及向成都世纪峰景项目的合营企业伙伴进行拟定收购其境外控股公司合共 44.4444% 权益
5%	营运资金用途

龙湖地产 960.HK

2009 年 11 月 6 日

- **中国综合发展商之一。**龙湖地产发展住宅物业项目,包括高层公寓、花园洋房、联排住宅及豪华独立住宅,为大众市场、中产阶级及上层阶级提供住宅。公司也已建造各种中至大型购物商场及其它商用物业。
- **立足重庆、开拓全国。**经过多年发展,公司已将业务由重庆开拓至北京和上海等一线城市。按 2006 年、2007 年及 2008 年住宅物业的合同销售额及已售建筑面积计算,龙湖地产是重庆这个中国面积最大、人口最多的直辖市的市场领导者。龙湖地产于 2007 年及 2008 年在成都住宅物业的年度合同销售额方面名列第三位;在北京,公司于 2008 年在住宅物业的年度合同销售额方面名列第二位。
- **足够土地储备。**截至 2009 年 8 月 31 日,公司拥有 35 个正在发展或持作未来发展的项目,其中十个项目位于重庆,六个位于成都,七个位于北京,五个位于西安,两个位于上海,一个位于无锡、两个位于沈阳及两个位于常州。总建筑面积约为 19,086,710 平方米。
- **建议认购。**估值方面,龙湖地产较地区性发展商高,但低于全国性发展商。考虑到公司从重庆“走出去”和积极开拓全国市场,我们相信估值仍有上升空间。建议认购。

公司盈利情况 (人民币百万元)

(截至 12 月 31 日年度)	2006	2007	2008
营业额	2,101	3,498	4,475
增长	不适用	+67%	+28%
销售成本	(1,380)	(2,307)	(3,321)
毛利	721	1,191	1,154
毛利率	34.3%	34.0%	25.8%
其它收入	14	113	132
其它收益, 包括投资物业公平值变动	482	901	125
销售开支	(131)	(210)	(324)
行政开支	(109)	(335)	(408)
经营溢利	976	1,660	679
增长	不适用	+70%	-59%
经营溢利率	46.5%	47.4%	15.2%
财务收入/(成本)	-	(21)	(62)
应占共同控制实体业绩	1	(14)	63
税前溢利	977	1,625	681
税项	(338)	(724)	(281)
少数股东权益	(268)	(151)	(68)
纯利	371	750	332
增长	不适用	+102%	-56%
纯利率	17.7%	21.4%	7.4%

资料来源: 公司招股文件, 光大资料研究

风险因素

业务扩张风险。公司在近几年才进行全国化扩张, 在重庆以外的地区未必有足够经验以应付未来挑战发展。

负经营现金流。公司于2006年及2008年财政年度的经营现金流量为负数, 未必能为业务扩张取得充足的资金。

地区风险。公司业务现时仍相当依赖重庆房地产发展。

投资分析

龙湖地产的住宅物业发展项目涵盖多种中高端产品，包括高层公寓、花园洋房、联排住宅及豪华独立住宅，为大众市场、中产阶级及上层阶级提供住宅。公司也已建造各种中至大型购物商场及其它商用物业。

公司发展可追溯至1994年重庆龙湖企业拓展成立时。经过多年发展，公司已将业务由重庆开拓至北京和上海等一线城市。根据中国指数研究院，按2006年、2007年及2008年住宅物业的合同销售额及已售建筑面积计算，龙湖地产是重庆这个中国面积最大、人口最多的直辖市的市场领导者。公司的业务于2005年扩展至成都，于2007年下半年扩展至西安，于2005年年底扩展至北京并于2007年下半年扩展至上海。据中国指数研究院，龙湖地产于2007年及2008年在成都住宅物业的年度合同销售额方面名列第三位；在北京，公司于2008年在住宅物业的年度合同销售额方面名列第二位。于2009年，公司进入无锡、沈阳及常州市场。

截至2009年8月31日，公司拥有35个正在发展或持作未来发展的项目，其中十个项目位于重庆，六个位于成都，七个位于北京，五个位于西安，两个位于上海，一个位于无锡、两个位于沈阳及两个位于常州。该等项目的规划总建筑面积约为19,086,710平方米，其中约8,807,520平方米在重庆，约3,208,989平方米在成都，约1,710,601平方米在北京，约1,930,210平方米在西安，约689,476平方米在上海、约270,657平方米在无锡、约1,705,826平方米在沈阳及约763,430平方米在常州。公司在北京还有一个占地面积约374,736平方米的一级土地开发项目。

财务方面，2006-08年度的毛利润分别为34.3%、34.0%和25.8%。08年营业额和纯利分别同比上升102%和下跌56%。公司预计09年纯利最少同比增加508%。

估值方面，龙湖地产较地区性发展商高，但低于全国性发展商。考虑到公司从重庆“走出去”和积极开拓全国市场，我们相信估值仍有上升空间。建议认购。

估值比较

(2009年11月5日)	中国海外*	绿城中国	龙湖地产
编号	688	3900	960
收市(港元)	16.60	10.98	6.06-7.10
市值(亿港元)	1,356	180	303-355
2008年营业额(百万元人民币)	18,892	6,635	4,475
纯利(百万元人民币)	5,049	540	332
经营溢利率(%)	47.9	17.6	15.2%
纯利率(%)	26.7	8.1	7.4%
2009年预测纯利(百万元人民币)	6,303	1,171	2,015
2009年预测市盈率(倍)	21.4	12.9	13.3-15.5

* 港币计算

资料来源：Bloomberg，公司招股文件，光大资料研究

分析员分工

中国光大资料研究有限公司 - 香港

谭思晋 +852 2530-8394 Kevin.Tam@everbright165.com ■ 电讯业 ■ 媒体	韩翠茵 +852 2860-1172 Barbara.Hon@everbright165.com ■ 工业 ■ 中、小市值股	张春美 +852 2530-8392 Nikita.Zhang@everbright165.com ■ 石油、天然气 ■ 煤、能源
梁嘉诚 +852 2530-8390 Ric.Leung@everbright165.com ■ 交通 ■ 建筑及机械	周健锋 +852 2530-8226 Patrick.Chow@everbright165.com ■ 房地产 ■ 综合企业	

光大证券研究所 - 上海

赵强 +8621 50816904 zhaoqiang@ebscn.com ■ 房地产	华光磊 +8621 50818887-251 huagl@ebscn.com ■ 房地产	翁非玉 +8621 50818887-266 wengfy@ebscn.com ■ 商业地产
金麟 +8621 50818887-213 jinlin@ebscn.com ■ 银行	蔡荣 +8621 50818887-232 cairong@ebscn.com ■ 银行	肖超虎 +8621 50818887-257 xiaoch@ebscn.com ■ 保险
沉维 +8621 50818887-216 shenwei@ebscn.com ■ 运输服务	蒋小东 +8621 50818887-236 jiangxd@ebscn.com ■ 农林牧渔	朱毅 +8621 50818887-218 zhuyi_yjs@ebscn.com ■ 电子和电器设备
彭丹雪 +8621 50818887-221 pengdx@ebscn.com ■ 食品饮料	黄志刚 +8621 50818887-239 huangzg@ebscn.com ■ 零售	姚杰 +8621 50818887-274 yaoj@ebscn.com ■ 医药
张美云 +8621 50818887-238 zhangmy@ebscn.com ■ 医药	冯志刚 +8621 50818887-234 fengzg@ebscn.com ■ 港口水运	李军 +8621 50818887-222 lijun1978@ebscn.com ■ 航空机场
崔玉芹 +8621 50818887-231 cuiyq@ebscn.com ■ 公用事业	开文明 +8621 50818887-255 kaiwm@ebscn.com ■ 环保水务	邱世梁 +8621 50818887-256 qiushiliang@ebscn.com ■ 机械
恽敏 +8621 50818887-263 yunmin@ebscn.com ■ 机械	杨华超 +8621 50818887-279 yanghc@ebscn.com ■ 汽车	王海生 +8621 50818887-253 haisheng.wang@ebscn.com ■ 电力设备
范敏 +8621 50818887-219 fanmin@ebscn.com ■ 传媒	郭国栋 +8621 50818887-229 guogd@ebscn.com ■ 煤炭 ■ 军工	张力扬 +8621 50818887-227 zhangly@ebscn.com ■ 化工
王峰 +8621 50818887-250 wangfeng@ebscn.com ■ 有色金属	许雯 +8621 50818887-212 xuwen@ebscn.com ■ 建材	程杲 +8621 50818887-228 chenggao@ebscn.com ■ 化工
周励谦 +8621 50818887-225 zhoulqian@ebscn.com ■ 通讯	谢锋 +8621 50818887-226 xiefeng@ebscn.com ■ 电子元器件	陈勇 +8621 50818887-223 chen Yong_yjs@ebscn.com ■ 计算机

光大控股证券公司评级

买入	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 15%以上
增持	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 5%至 15%
持有	未来六个月的投资收益率与相关行业指数变动幅度相差-5%至 5%
减持	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 5%至 15%
沽出	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 15%以上

披露事项

在评论中，本公司并无拥有相当于所分析上市公司 1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关上市公司并无投资银行关系，亦无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

免责声明

本报告由中国光大资料研究有限公司所提供。本报告之内容不是为任何投资者的投资目标、需要及财政状况而编写。本报告期内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保证此等资料之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本报告期内之意见可随时更改而毋须事先通知任何人。中国光大资料研究有限公司并不会对任何人士因使用本报告而引起之直接或间接之损失负责。

中国光大资料研究有限公司不排除其员工及有关公司的员工对有关报告内容提及的投资工具及产品有其个人投资兴趣。

本报告乃属于中国光大资料研究有限公司之财产，未经忠旺事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制、分发、传阅、广播或作任何商业用途。

忠旺乃受香港证券及期货监察委员会所监管，并受香港证券及期货条例及有关附属条例约束。