

首开股份 (600376)

公司研究/简评报告

利润大幅增长，融资优势巩固安全边际

—首开股份 (600376) 业绩预增公告点评

简评报告/房地产

2018 年 07 月 12 日

一、事件概述

7 月 11 日，公司发布 2018 年半年度业绩预增公告。公司预计 2018 年半年度实现归母净利润同比增加增长 290% 左右，归母净利润约为 12.31 亿元。1-6 月公司归母扣非净利润同比增加 430% 左右。

二、分析与判断

➤ 利润大幅增长，公司全年业绩可期

根据公司公告，2018 年上半年业绩大幅提升主因是公司营业收入同比增加 50% 左右，同时报告期内投资收益大幅增加。公司 2015-2017 年归母净利润分别为 20.83 亿元、19.01 亿元、23.63 亿元，根据公司公告，2018 年上半年公司归母净利润预计实现同比 290% 的增幅，且扣非净利润增加 430%，则全年业绩可期，盈利质量高。

➤ 深耕北京市场，土地储备丰厚

作为北京市本土的房地产企业，公司 2016-2017 年在北京实现合约销售收入排名第一，保持了区域内的竞争优势。截止至 2017 年末，公司全口径房地产拟建项目达到 30 个，规划建筑面积达到 452.36 万平方米。其中，北京区域的项目规划建筑面积达到 287.57 万平方米，占公司全部项目储备的 63.57%。

在巩固北京区域的同时，公司向京外重点城市拓展，2017 年在京外地区获得 11 宗地块，主要分布在苏州、成都、天津等重点二线城市。截止至 2017 年末，公司京外项目在建面积为 878.80 万平方米，为公司的全国布局奠定了基础。

➤ 融资优势凸显，当前信用环境下进一步巩固公司安全边际

当前公司与建设银行、北京银行、兴业银行等主流银行维持了良好的合作关系，截止至 2017 年末，公司获得的银行授信额度为 1215.53 亿元，尚余授信额度 621.57 亿元。同时，公司作为上市公司，主体信用评级达到 AAA 级，积极拓展中期票据、永续债、ABS 等标准化融资工具，2017 年公司综合融资成本仅为 5.15%。在当前信用收紧的环境下，融资优势将进一步巩固公司的安全边际。

三、盈利预测与投资建议

首开股份区域竞争优势明显。过去三年公司 PE 的最大值、最小值和中位数分别为 24、6.4 和 15.2 倍，当前地产板块整体估值为 10.47。预计公司 18-20 年 EPS 分别为 1.05、1.29 和 1.48 元，对应 PE 为 6.2、5.1 和 4.4 倍，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

地产调控政策收紧，信贷利率进一步上升。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	36,678	45,847	55,016	66,020
增长率 (%)	22.7%	25.0%	20.0%	20.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,363	2,703	3,322	3,806
增长率 (%)	24.3%	14.4%	22.9%	14.6%
每股收益 (元)	0.73	1.05	1.29	1.48
PE (现价)	8.9	6.2	5.1	4.4
PB	0.8	0.7	0.6	0.5

资料来源：Wind、民生证券研究院

推荐

维持评级

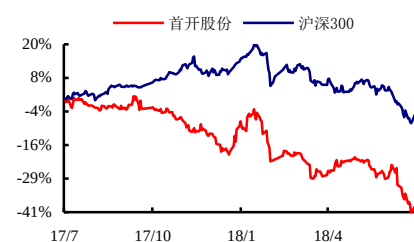
当前价格： 6.49 元

交易数据

2018-7-11

收盘价 (元)	6.49
近 12 个月最高/最低	11.6/6.31
总股本 (百万股)	2,580
流通股本 (百万股)	2,546
流通股比例 (%)	98.69
总市值 (亿元)	168
流通市值 (亿元)	166

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号： S0100517050002

电话： 010-85127730

邮箱： yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：王嵩

执业证号： S0100117080065

电话： 021-60876717

邮箱： wangsong@mszq.com

相关研究

1. 区域专题研究之一：四大问题解读京津冀一体化
2. 首开股份 (600376) 调研简报：受益北京棚改，股东增持、高分红凸显投资价值

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	36,678	45,847	55,016	66,020
营业成本	24,677	31,176	37,521	44,959
营业税金及附加	4,305	5,043	5,502	5,942
销售费用	1,094	1,834	2,751	3,961
管理费用	789	1,379	1,464	1,728
EBIT	5,814	6,415	7,778	9,430
财务费用	1,652	601	218	547
资产减值损失	(99)	0	0	0
投资收益	1,050	595	643	686
营业利润	5,316	6,409	8,204	9,569
营业外收支	(44)	0	0	0
利润总额	5,272	6,409	8,204	9,569
所得税	1,659	2,099	2,714	3,164
净利润	3,614	4,311	5,490	6,405
归属于母公司净利润	2,363	2,703	3,322	3,806
EBITDA	5,964	6,536	7,902	9,556

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	20740	42899	29451	16937
应收账款及票据	409	556	615	704
预付款项	5272	3549	4647	5993
存货	141532	163944	199894	239388
其他流动资产	4198	4198	4198	4198
流动资产合计	217827	241618	272866	309823
长期股权投资	14776	14776	14776	14776
固定资产	819	866	874	885
无形资产	82	79	91	103
非流动资产合计	22637	22590	22495	22399
资产合计	240463	264208	295360	332223
短期借款	963	963	963	963
应付账款及票据	5968	8498	10306	12177
其他流动负债	8660	8660	8660	8660
流动负债合计	111373	125807	146470	171928
长期借款	60653	60653	60653	60653
其他长期负债	21762	26762	31762	36762
非流动负债合计	82415	87415	92415	97415
负债合计	193788	213221	238884	269342
股本	2580	2580	2580	2580
少数股东权益	16922	18530	20698	23296
股东权益合计	46676	50986	56476	62881
负债和股东权益合计	240463	264208	295360	332223

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	22.7%	25.0%	20.0%	20.0%
EBIT 增长率	21.2%	10.3%	21.2%	21.2%
净利润增长率	24.3%	14.4%	22.9%	14.6%
盈利能力				
毛利率	32.7%	32.0%	31.8%	31.9%
净利润率	6.4%	5.9%	6.0%	5.8%
总资产收益率 ROA	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%
净资产收益率 ROE	10.9%	11.0%	12.0%	12.0%
偿债能力				
流动比率	2.0	1.9	1.9	1.8
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.4
现金比率	0.2	0.3	0.2	0.1
资产负债率	0.8	0.8	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	3.1	4.4	4.1	3.9
存货周转天数	1,893.5	1,901.6	1,928.8	1,929.6
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	1.0	1.3	1.5
每股净资产	8.4	9.5	10.8	12.3
每股经营现金流	(7.9)	6.9	(7.0)	(6.6)
每股股利	0.6	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	8.9	6.2	5.1	4.4
PB	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	16.5	12.5	12.7	12.3
股息收益率	9.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	3,614	4,311	5,490	6,405
折旧和摊销	52	121	123	126
营运资金变动	(22,652)	12,826	(24,033)	(24,014)
经营活动现金流	(20,453)	17,678	(17,988)	(17,033)
资本开支	92	75	28	31
投资	(7,552)	0	0	0
投资活动现金流	(6,984)	521	616	655
股权募资	7,479	0	0	0
债务募资	21,756	5,000	5,000	5,000
筹资活动现金流	21,260	3,960	3,924	3,864
现金净流量	(6,178)	22,159	(13,448)	(12,514)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

王嵩，浙江大学会计学硕士，从事房地产信托业务三年，精通地产行业投融资。2017年6月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。