

## 销售首破千亿，有望乘风国改

### 投资要点：

#### 1. 事件

公司发布了2018年年度报告。报告期内，公司实现营业收入397.36亿元，同比增长8.31%；公司实现归属上市公司股东的净利润31.67亿元，同比增长36.8%，扣非后归属上市公司股东的净利润为28.06亿元，同比增长180.38%；公司基本每股收益为1.07元，同比增长49.66%。公司的利润分配预案为：以2,579,565,242股为基数，向全体股东每10股派发现金红利4元（含税），送红股0股（含税），不以公积金转增股本。

#### 2. 我们的分析与判断

##### （一）净利润高速增长，业绩保障可期

2018年公司实现营业收入397.36亿元，同比增长8.31%，其中京内业务占比达55.21%；实现归母净利润31.67亿元，同比增长36.8%；公司净利润持续高增长，扣非归母净利润增长180.38%，反转连续两年下降趋势。净利润增速高于营收增速的主要原因是公司投资性收益达14.16亿元，同比增长34.9%。净资产收益率达10.4%，同比增长27%，盈利能力显著提升。公司实现预收账款逐年增加，2018年底达631.44亿元，同比增速达22.38%，为公司未来业绩增长提供可靠保障。

##### （二）销售首破千亿，重点布局一二线城市

2018年，公司实现合同销售面积377.56万平方米，同比增长27.97%，合同销售金额为1007.27亿元，同比涨幅高达45.58%，成功跻身千亿房企之列。分区域看，公司继续保持北京市场销售领军地位，长江经济带地区销售贡献逐渐提升。2018年公司新增土储项目28个，总建筑面积379.95万平方米，其中京内项目共17个，建面257.25万平方米，占比达67.71%，京外主要布局天津、苏杭、成都、深圳等重点一二线城市。公司作为市属房地产国企领军者，继续发挥参与北京棚改的独特优势，棚户区改造项目总用地1589.12万平方米，总投资额447.33亿元，着力推进棚改危改旧改。

##### （三）深耕京内市场，乘风国改提升竞争力

深化国资国企改革作为北京市2019年政府工作报告重点内容之一，公司与房地集团合并重组落地，市属国企内部资源整合与重组，有利于提升市场集中度，扩大公司市场竞争力。公司建立多层次激励约束机制，追求“高绩效，高回报”理念，适应市场化竞争。作为国企担当，大力推广“城市复兴”理念，服务首都城市发展战略。积极参与北京市副中心建设，大力开展通州副中心的产权房开发项目；借力2020年北京冬奥会，推进速滑馆“冰丝带”项目建设；积极推进世园会首开展园建设。

## 首开股份（600376.SH）

### 推荐 首次评级

#### 分析师

潘玮 房地产行业分析师

☎：(8610) 6656 8212

✉：panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511070002

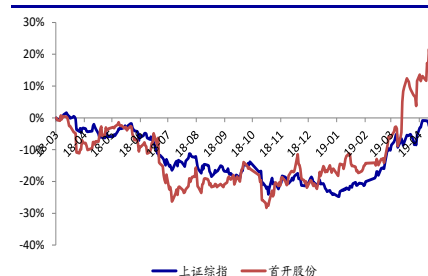
特别鸣谢

王秋衡

☎：(8610) 83574699

✉：wangqiuhe@chinastock.com.cn

#### 相对上证指数表现图



资料来源：wind

#### 市场数据

时间 2019.04.12

A股收盘价	10.12
A股一年内最高价(元)	10.48
A股一年内最低价(元)	6.93
上证指数	3188.63
市净率	2.80
总股本(百万股)	2579.57
实际流通A股(百万股)	2545.81
限售的流通A股(百万股)	33.76
流通A股市值(亿元)	257.64

#### （四）杠杆水平稳定，融资成本具优势

公司的资产负债率为81.58%，较2017年提高了1.2个百分点，杠杆仍稳定在公司历史平均水平。公司2018年继续保持AAA级企业主体评级，整体平均融资成本为5.36%，位于行业较低水平，显示出卓越的融资优势。2018年公司货币资金为327.39亿元，占总资产比例达11.23%，同比上涨44.55%，经营、筹资活动现金流实现净流入，保障公司稳健经营。

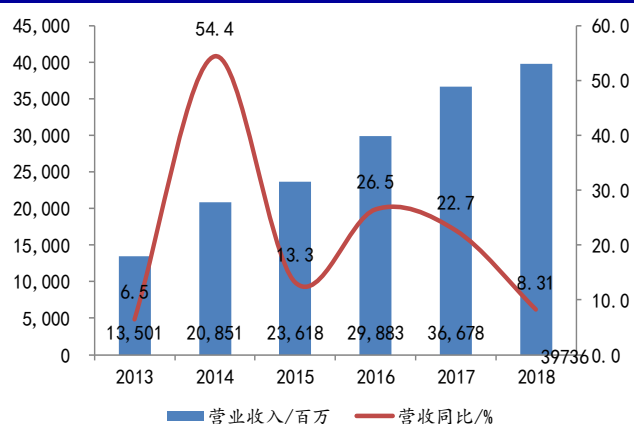
### 3. 投资建议

公司营收稳步增长，业绩表现靓丽，预收账款高增长保障未来业绩；首次跨入销售千亿级房企行列，逐步布局京外一二线城市，继续发挥京市属国企优势，推进棚改危改旧改；作为国改重要标的，通过资源整合推动公司转型升级。基于对公司开发项目储备以及对公司布局市场销售行情的考虑，我们预计公司2019-2020年的每股收益分别为1.38、1.60元。以4月12日10.12元的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为7.3、6.33倍。参照可比公司估值水平，公司2019年的动态市盈率为7.3倍，低于均值9.15倍，具有吸引力，给予首次“推荐”评级。

### 4. 风险提示

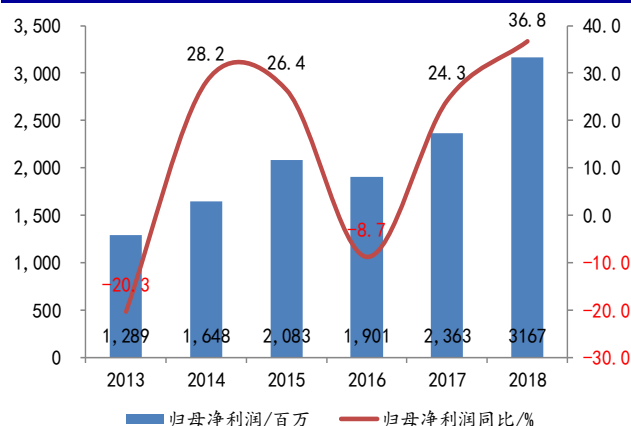
政策调控风险，房价大幅下跌风险等。

图 1: 首开股份营业收入及同比增速



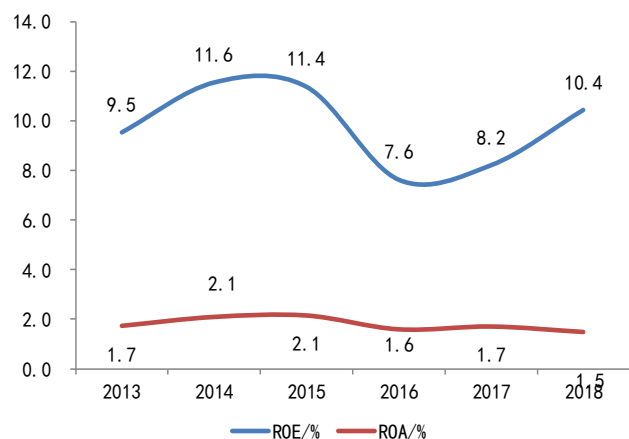
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 首开股份归母净利润及同比增速



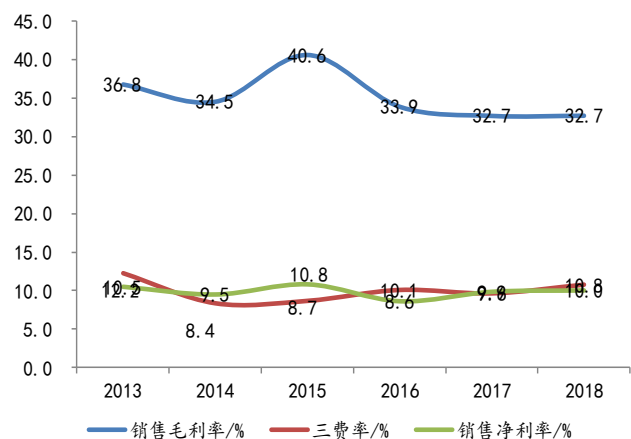
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 首开股份 ROE 及 ROA 历年变化



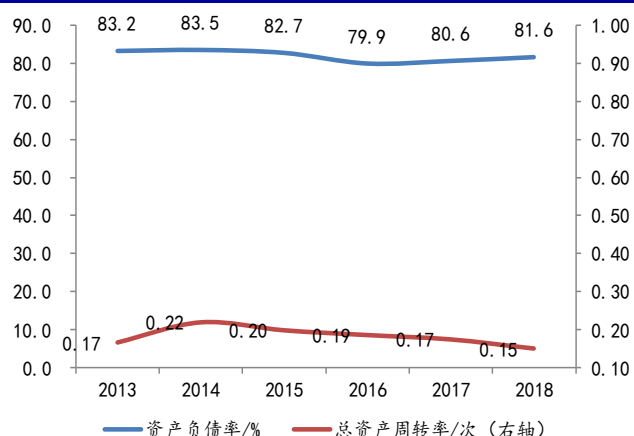
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 首开股份销售毛利率、三费率及销售净利率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5: 首开股份资产负债率及总资产周转率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**潘玮，房地产行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn