

所属行业	房地产
发布时间	2019年8月30日

首开股份 (600376. SH)

深耕京内，业绩高增，融资优势明显

核心观点：

2019年上半年，首开股份销售额超过400亿元，目标完成率尚可。公司业绩增长明显，其中归母净利润达20.6亿元，并且利润率表现亮眼。虽然公司财务杠杆较高，但具有融资优势，成本低廉。

一、深耕京内，目标完成率近四成

首开半年销售额超过400亿元，目标完成率接近40%。另外，公司京外储备大量的可售资源，深耕京内的同时，京外丰富的可售资源将使公司业绩进一步增长。

二、业绩大幅增长，京内外项目盈利空间较大

首开营业收入同比增速超过30%；归母净利润同比增速超过50%，实现业绩高速增长。同时，结转项目拥有超高的利润率，上半年毛利润率达到44.2%。

三、拿地方式多元化，京内仍是发展重地

首开通过多种方式获取北京与苏州、珠海、温州、福州、宁波等后续项目共8个，建筑规模141万平米。目前，公司拥有棚户区改造和土地一级开发占地面积接近1600万平米。

四、财务杠杆较高，融资优势明显

首开净负债率处于行业较高水平，但融资优势明显，成本更加低廉。高杠杆水平以及低现金短债比情况下，短期或面临偿债压力。

相关研究：

月度数据点评：7月销售保持韧性，投资增速或将继续下行	20190814
2019年7月地产月报：融资约束强化土地市场偏弱，预计市场全年呈前高中低后平趋势	20190806
2019年中期策略报告——七月流火，行情难将持续	20190702
2019年年度策略报告——刚需刚改主导行情，2019战略年再延续	20190822
2019年报综述——回归核心，内圣外王	20190508

研究员	于小雨
	rain_yxy (微信号)
	yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn
王玲	w18705580201 (微信号)
	wanglin@ehconsulting.com.cn
徐鹏	17601350466 (微信号)
	xupeng@ehconsulting.com.cn
姜晓刚	quit-25 (微信号)
	jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn

2019年上半年，首开股份销售额超过400亿元，目标完成率尚可。公司业绩增长明显，其中归母净利润达20.6亿元，并且利润率表现亮眼。虽然公司财务杠杆较高，但具有融资优势，成本低廉。

一、深耕京内，目标完成率近四成

2019年初，首开将全年销售目标设定为1010.15亿元，基本与2018年持平。截至2019年上半年，首开销售额为403.9亿元，同比增长31.2%，完成全年销售目标的39.98%。

作为北京地区领先的房地产开发企业，首开已经逐步走出京内，来到京外，形成全国化布局。根据销售面积来看，京内仍是公司重要的销售区域，上半年公司在京内销售面积为51.7万平米，占比为35.8%，相比2018年增长3个百分点；京外销售面积为92.8万平米，占比64.2%。根据公司可售面积的分布情况，首开在京内尚有可售面积677.6万平米，占比27.4%；京外拥有可售面积1796.8万平米，占比72.6%，区域占比分布基本与2018年持平。未来，首开在继续深耕京内的同时，京外丰富的可售资源将使公司业绩进一步增长。

图表：2015-2019H1 首开销售情况



数据来源：亿翰智库、公司中报

图表：2017-2019H1 首开京内外销售分布（按面积：万平米）

区域	2019H1	2018年	2017年
京内	35.8%	32.8%	30.2%
京外	64.2%	67.2%	69.8%

数据来源：亿翰智库、公司中报

图表：2017-2019H1 首开京内外可供销售面积分布（万平米）

区域	2019H1	2018年	2017年
京内	27.4%	26.7%	30.0%
京外	72.6%	73.3%	70.0%

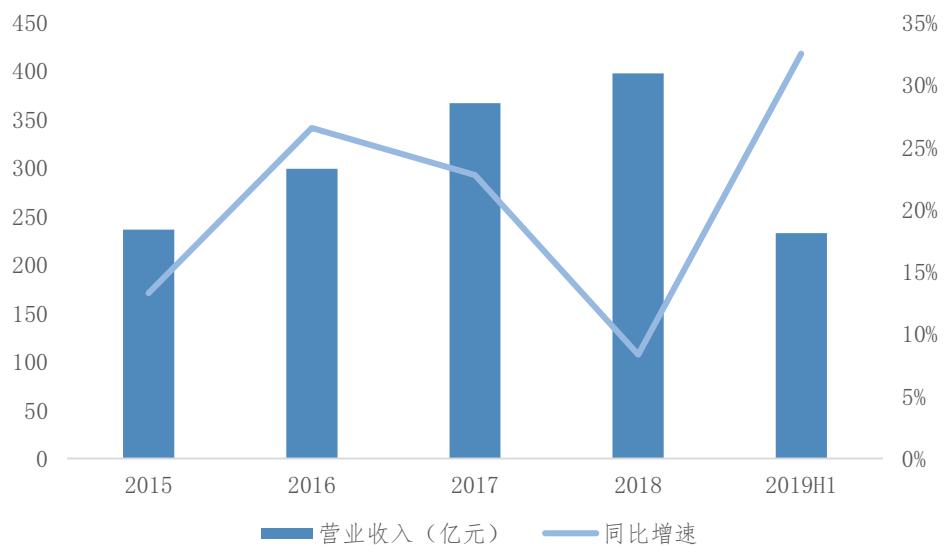
数据来源：亿翰智库、公司中报

二、业绩大幅增长，京内外项目盈利空间较大

2019年上半年，首开营业收入同比增速有所回暖，实现营业收入232.5亿元，同比增速32.5%。其中京内实现营业收入106.7亿元，占比45.9%；京外实现营业收入124.6亿元，占比53.6%。同时，首开实现归母净利润20.6亿元，同比增长54.2%。

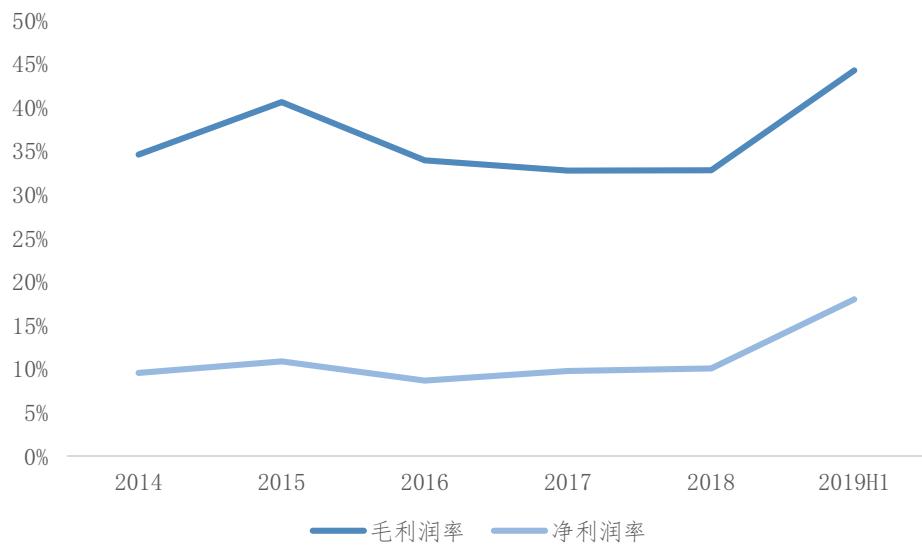
与此同时，首开拥有超高的盈利能力，2019年上半年毛利润率达到44.2%，相比2018年增长11.5个百分点；净利润率达到17.9%，相比2018年增长7.9个百分点；归母净利润率达到8.9%，相比2018年增长0.9个百分点，业绩高速增长的主要原因是上半年结转项目的利润空间充足。根据京内外的利润率表现，首开在京内的毛利润率达到45.3%，在京外的毛利润率达到42.9%，两者之间并无较大差异，说明首开项目具有充足的溢价空间。

图表：2015-2019H1 首开营业收入情况



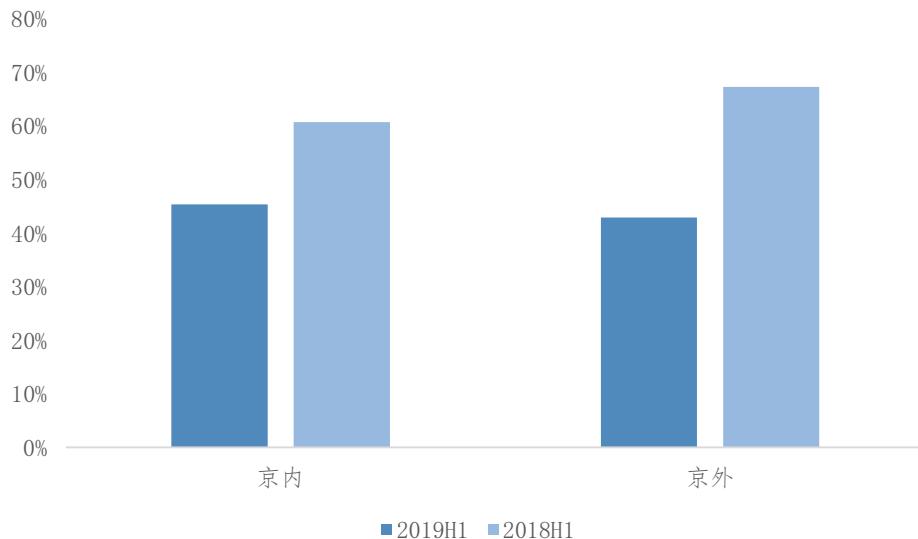
数据来源：亿翰智库、公司中报

图表：2015-2019H1 首开利润率情况



数据来源：亿翰智库、公司中报

图表：2018H1-2019H1 首开京内外毛利润情况



数据来源：亿翰智库、公司中报

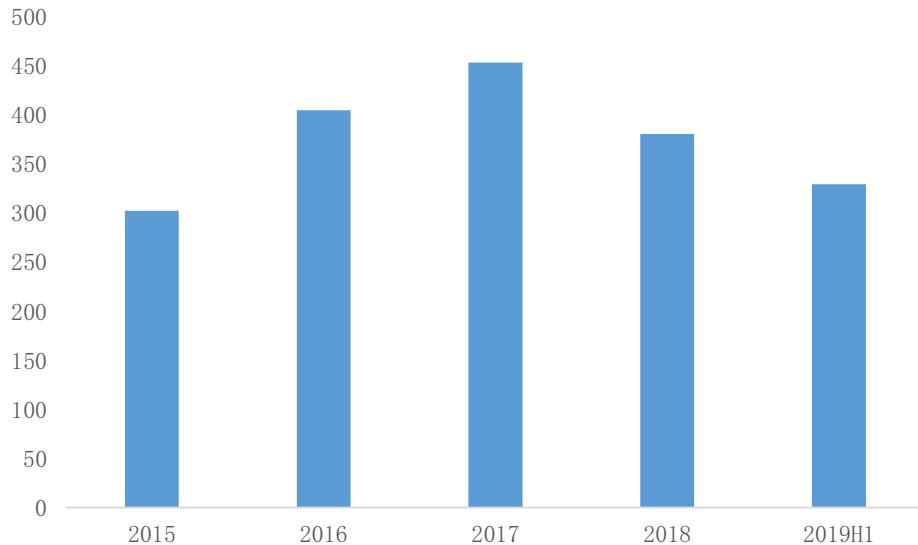
三、拿地方式多元化，京内仍是发展重地

2019年上半年，首开通过多种方式共获取北京（顺义、平谷）与苏州、珠海、温州、福州、宁波等后续项目共8个，建筑规模141万平米。公司拥有未开发项目的土地储备为328.9万平米，其中京内占63.2%，京外占36.8%，京内仍然是首开经营发展的重地。

从棚户区改造和一级开发方面看，公司目前正在实施的项目共计7个，主要位于北京和河北廊坊，土地面积达974.4万平米；另有5个尚未实施的项目均位于北京地区，土地面积614.7万平米，合计土地面积达到1589.1万平米。

上半年公司实现开复工面积1822万平米，同比增长31%；新开面积258万平米，同比下降13%，未来销售货量或将下降。另外，公司竣工面积264万方米，同比增长114%，预计2019年业绩结转空间较足。

图表：2015-2019H1 首开土地储备情况（万平米）

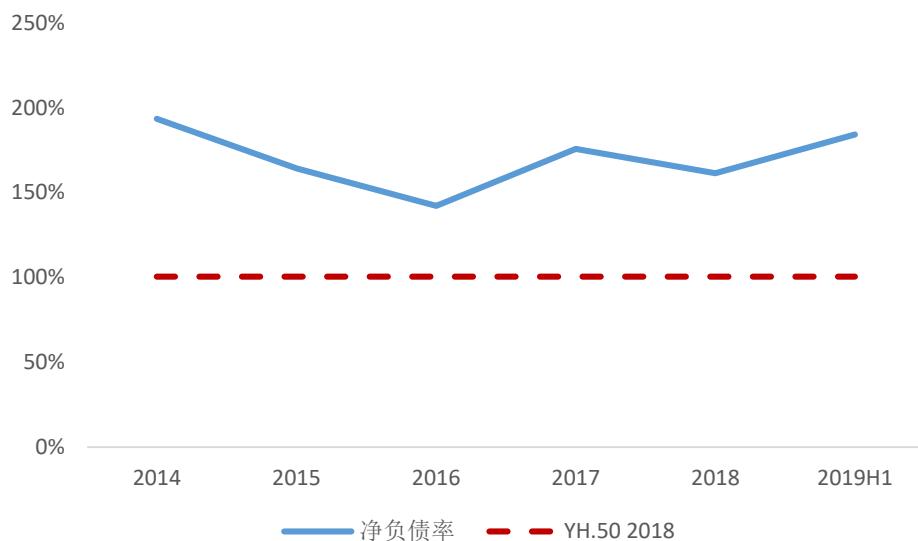


四、财务杠杆较高，融资优势明显

2019年上半年，首开净负债率为184.2%，相较2018年大幅上升22.8个百分点，高于2018年YH50房企的平均净负债率，且处于行业较高水平。另外，首开股份现金短债比下降至0.76，短期内或将面临偿债压力。

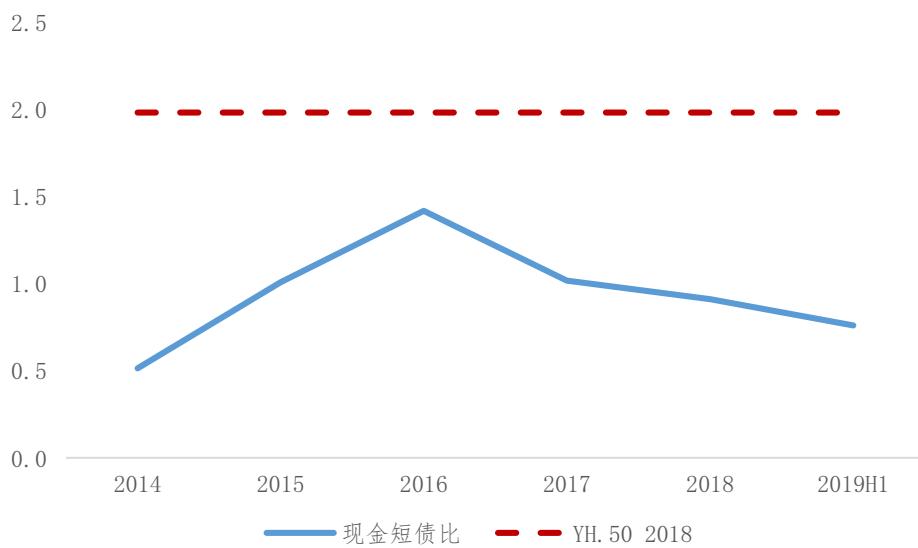
在融资方面，2019年上半年首开融资成本与2018年几乎持平，为5.4%，融资优势明显。上半年，公司累计新增融资272亿元，其中银行贷款88亿元，信托贷款62亿元，债权融资计划22亿元，公司债20亿元，中期票据55亿元，短期票据15亿元，应付账款保理(ABS)10亿元，累计归还各类筹资183亿元。当期净增融资规模89亿元。

图表：2014-2019H1 首开净负债率情况



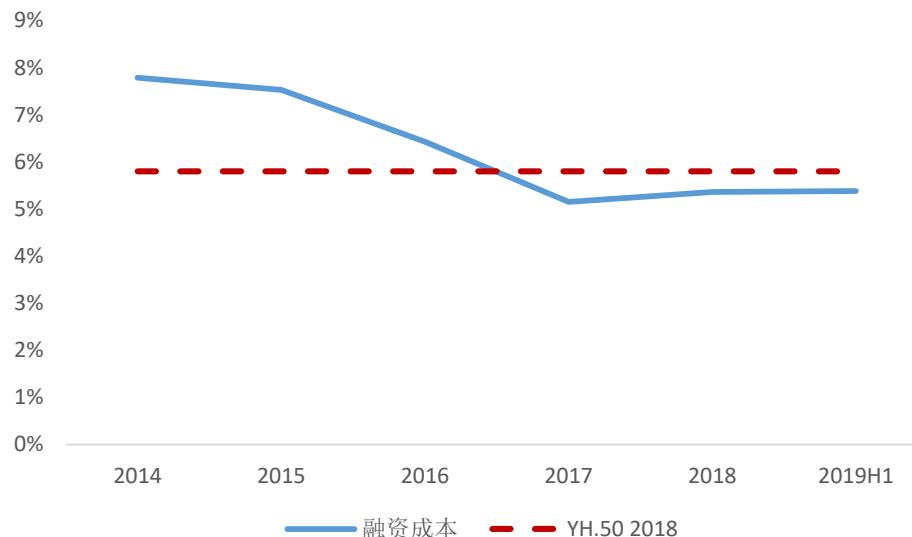
数据来源：亿翰智库、公司中报

图表：2014-2019H1 首开现金短债比情况



数据来源：亿翰智库、公司中报

图表：2014-2019H1 首开融资成本情况



数据来源：亿翰智库、公司中报

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写，公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径，但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因，本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入，对此亿翰智库可随时更改且不予以特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分，请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分，如未经亿翰智库授权，传播时私自修改其报告数据及内容，所引起的一切后果或法律责任由传播者承担，亿翰智库对此等行为不承担任何责任，亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构，隶属亿翰股份，其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用；定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次，亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码