

所属行业 **房地产**
 发布时间 **2021年8月28日**

首开股份 (600376.SH)

合同销售同比增 49.5%， “三道红线” 由红转橙

核心观点：

一、合同销售同比增长 49.5%，投资重心回到大本营

2021年上半年，首开股份实现合约销售额 662.6 亿元，较 2020 年上半年同比增长 49.5%。投资方面整体力度偏保守，由于北京集中供地，增储重心回到京内。京内新增土储占比为 69%，而与此相比，2020 年同期及 2020 年全年京内占比均不到 50%，2020 年全年只有 28.3%。

二、增收不增利，利润率出现明显下滑

2021 年上半年，实现营业收入 333.2 亿元，同比增长 84.8%，毛利润 56.5 亿元，同比增长 20.2%，净利润 16.8 亿元，同比下降 13.5%；毛利润率、净利润率分别为 17.0%、5.1%，较 2020 年同期分别下降 9.1 个百分点、5.7 个百分点。

三、“三道红线”由红转橙，融资成本或略有下降

净负债率、剔除预收款后的资产负债率、现金短债比分别为 162.1%、74.6%及 1.2 倍，较 2020 年底分别下降 16.5 个百分点、0.3 个百分点及上升 0.34 倍，得益于现金短债比改善明显，不再踩线，“三道红线”档位由红转橙，不过高企的净负债率意味着企业降负债仍然任重道远。上半年，其新发行的多笔直接融资工具的利率均与往年持平或者下降，因此推测其平均融资成本较 2020 年底也持平或略有下降。

相关研究：

2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？

2020 年 12 月地产月报：房住不炒定位长期不变，2021 更看好以长三角为核心的城市

2020 年 12 月月度数据：全年销售 17.4 万亿，疫情冲击下房地产实现 8.7%的增长

年度盘点：2020 住宅成交结构性特征明显，高能级城市具备先发优势

行业研究：长沙为何会成为全国学习的范本？

企业研究：华南房企对外扩张的终极选择：占领长三角？

企业研究：从万科 A 看头部房企的成长与担当

企业研究：“重”装上阵，重新出发，且看绿城如何探底回升

销售业绩同比上升 23%，“三道红线”指标均有改善——禹洲集团 2021H1 中报点评

自投合约销售大幅增长，融资成本进一步下降至 4.6%——绿城中国 2021H1 中报点评

主业稳健+经营性业务亮眼，“三道红线”维持绿档——龙湖集团 2021H1 中报点评

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

李慧慧

Yjtz12016 (微信号)

lihuihui@ehconsulting.com.cn

文婧

windaxia0799 (微信号)

wenjing@ehconsulting.com.cn

引言

2021年上半年,首开股份实现合同销售662.6亿元,同比增长49.5%。投资方面,整体较为保守,重心回到大本营。

盈利方面,出现增收不增利的情况,毛利润增幅落后营收增幅超60个百分点,同时由于其他收益大幅增长、所得税费用上升,净利润呈现同比下降。

由于现金短债比改善明显,“三道红线”由红转橙,但高达162.1%的净负债率意味着其未来降负债压力仍然不小。

目录

一、	合同销售同比增长49.5%,投资重心回到大本营	2
二、	增收不增利,利润率出现明显下滑	2
三、	“三道红线”由红转橙,融资成本或略有下降	3

一、合同销售同比增长49.5%,投资重心回到大本营

2021年上半年,首开股份实现合约销售额662.6亿元,较2020年上半年同比增长49.5%,合约销售面积206.5万方,同比增长35.4%。按照其销售金额目标的下限与上限1100亿元与1200亿元,上半年目标完成率分别达到60.2%、55.2%。区域销售来看,京内销售面积占比34%,与2020年度一致,较2020年同期上升6个百分点。

投资方面,首开股份整体力度偏保守,由于北京实行集中供地,增储重心回到京内。2021年上半年,首开股份新增土地建面81.5万方,较2020年同期下降45.7%,面积投销比为0.4,低于其历年水平。其上半年投资重心在京内,京内新增土储占比为69%,而与此相比,2020年同期及2020年全年京内占比均不到50%,2020年全年只有28.3%。在竞争激烈的北京首批集中供地中,首开股份表现意料之中的积极,拿地实力依旧不可撼动,在30宗地中夺得5宗地,其中4宗为合作拿地,1宗为竞品质环节竞得。

截至2021年6月30日,首开股份共有土地储备3240.4万方,其中京内占比31%,比重较2020年同期及2020年略降2%,整体存续比达7.8年,现有土地储备足够未来开发。

二、增收不增利,利润率出现明显下滑

2021年上半年,首开股份出现增收不增利的情况,毛利润率、净利润率大幅下滑。具体而言,营业收入333.2亿元,同比增长84.8%,毛利润56.5亿元,同比增长20.2%,净利润16.8亿元,同比下降13.5%;在此背景下,其毛利润率、净利润率都出现明显下滑,毛利润率、净利润率分别为17.0%、5.1%,较2020年同期分别下降9.1个百分点、5.7个百分点。

在毛利润尚能实现20.2%的增长的同时,首开股份的净利润为何出现同比下降?事实上,其2021年中期的三费费用均有下降,企业效能是提升的。净利润的下降主要是由于其他收

益的大幅下降以及所得税费用的明显上升，一方面，首开股份 2021 年中期的其他收益大幅下降 92.4%，由 2505.8 万元降至 189.6 万元；另一方面，2021 年中期的所得税费用则上升了 44.8%，由 6.8 亿元上升至 9.8 亿元。

三、“三道红线”由红转橙，融资成本或略有下降

2021 年上半年，首开股份“三道红线”指标不同程度改善，档位由红转橙。净负债率、剔除预收款后的资产负债率、现金短债比分别为 162.1%、74.6%及 1.2 倍，较 2020 年底分别下降 16.5 个百分点、0.3 个百分点及上升 0.34 倍，得益于现金短债比明显改善，不再踩线，“三道红线”档位由红转橙，不过高企的净负债率意味着企业降负债仍然任重道远。

融资成本方面，2018 年以来，首开股份一直在 5.3%-5.5%之间。2021 年上半年，首开股份新发行 10 笔直接融资工具，包括 1 笔公司债及 9 笔中期票据、短期融资券等其他工具，公司债的利率低于往年水平，其他融资工具的利率也与往年水平持平或低于往年，因此，虽然其未公布截至 2021 年上半年的平均融资成本，但据此推测其融资成本应该与 2020 年底持平或者略有下降。

图表：2018-2021H1 首开股份详细指标

具体指标	2018	2019	2020	2021H1
合约销售金额(亿元)	1007.3	1013.4	1074.6	662.6
合约销售面积(万m ²)	377.6	411.5	381.6	206.5
新增土地建面(万m ²)	269.0	260.5	344.9	81.5
土地储备总建筑面积(万m ²)	3259.6	3417.5	3495.6	3240.4
存续比(年)	8.6	8.3	9.2	7.8
营业收入(亿元)	397.4	476.5	442.3	333.2
净利润(亿元)	39.8	56.4	41.8	16.8
预收账款(亿元)	631.4	685.4	673.4	603.9
预收账款/营业收入	1.6	1.4	1.5	0.9
毛利率	32.7%	37.6%	28.0%	17.0%
净利率	10.0%	11.8%	9.5%	5.1%
ROE	7.9%	10.1%	6.9%	5.3%
ROA	1.5%	1.9%	1.3%	1.1%
管理费用率	2.8%	2.0%	2.3%	1.4%
销售费用率	3.4%	3.3%	3.1%	2.0%
财务费用率	16.3%	16.2%	18.9%	11.5%
三费费用率	22.4%	21.4%	24.3%	14.8%
净负债率	165.3%	174.1%	178.6%	162.1%
剔除预收账款的资产负债率	76.5%	75.3%	74.8%	74.6%
现金短债比	0.9	1.0	0.9	1.2
投销比	0.7	0.6	0.9	0.4
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	116.4	17.2	55.9	98.0
货币资金(亿元)	327.4	252.4	355.5	390.6
有息负债(亿元)	1214.7	1260.6	1368.9	1286.9
融资成本	5.4%	5.5%	5.3%	-
总资产(亿元)	2914.1	3033.7	3278.4	3215.5
净资产(亿元)	536.7	578.9	641.8	652.3
存货(亿元)	1640.6	1844.0	1907.6	1774.2
存货周转率	0.17	0.17	0.17	0.30
资产周转率	0.15	0.16	0.14	0.21

【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