

首开股份(600376)2019年9月销售数据点评

强推(维持)

目标价: 12.67元

当前价: 8.64元

销售持续稳增, 全年超计划无虞

事件:

10月11日,首开股份公布9月销售数据,9月实现签约金额104.1亿元,同比+15.6%;实现签约面积30.9万平方米,同比-4.4%;1-9月累计实现签约金额691.3亿元,同比+31.8%;累计实现签约面积241.4万方,同比+21.2%。

点评:

- ❖ **9月销售104亿,同比+16%,累计691亿,同比+32%,全年超千亿计划无虞**
9月公司实现签约金额104.1亿元,环比+36.2%,同比+15.6%,涨幅较上月下降4.6pct,低于克尔瑞主流50房企9月单月平均同比+31.6%;实现签约面积30.9万平米,环比-1.5%,同比-4.4%,较上月下降37.4pct;销售均价33,641元/平米,环比+38.2%,同比+20.9%。1-9月公司累计实现签约金额691.3亿元,同比+31.8%,完成年初销售计划68.4%;累计实现签约面积241.4万平方米,同比+21.2%;累计销售均价28,637元/平米,较18年均价上涨7.3%。鉴于公司土储76%位于市场需求较强的一二线城市,同时考虑3Q19销售额691亿元+18Q4销售额483亿元=1,174亿元,预计全年大概率超全年千亿销售计划。
- ❖ **9月拿地额/销售额6%,属下半年首次拿地,1-9月拿地153亿,同比+24%**
9月公司在保定获取1个项目,对应新增建面15.2万平米,同比-39.6%;对应总地价6.4亿元,同比-72.4%,拿地额占比销售额6.1%,属公司下半年以来首次拿地;平均楼面价4,192元/平米,较18年拿地均价-77.8%。1-9月公司共获9个项目,新增规划面积163.2万方,同比+81.6%;对应地价153.1亿元,同比+24.2%;平均楼面地价9,378元/平米,同比-31.6%;拿地额占比销售额22.1%,拿地均价占比销售均价32.7%。公司1-9月拿地整体较为稳健,并同时注重成本可控。
- ❖ **北京国改重要标的,积极探索多元化激励机制,京内国资整合优势突出**
18年以来,北京市政府接连出台国改三年行动计划及配套文件,北方华创股权激励计划获批,电子城股权激励草案出台,北京国改推进速度明显加快。而一方面,首开股份曾先后推出过两轮现金激励方案,属于国企中较早探索多元化激励机制的企业,可以说公司天生具备市场化改革基因;另一方面,公司在总资产、净资产、营业收入和净利润等各项指标上面均遥遥领先于其他北京国资房企,赋予其在14家北京国资房企的横向整合中拥有明显优势,近期首开集团合并房地集团也或预示整合的开始,公司有望进一步扩充京内优质土储。
- ❖ **投资建议:销售持续稳增,全年超计划无虞,维持“强推”评级**
公司作为北京市属国资房企,在北京国改加快背景下,依靠较为丰富的激励计划经验及京内国资整合中的显著优势,将是京国改重要标的;公司自2007年重组上市之后积极变革,深耕北京、并积极京外扩张,推动销售快增,成为国内首家千亿地方国资房企;目前公司布局以强一二线为主,并属北京土储之王,一二线成交复苏赋予其较强销售弹性。近期大股东首开集团计划增持公司总股份的1-2%,充分彰显对当前价值认可及未来信心。我们维持公司19-21年每股收益1.55、1.79、2.05元,对应19/20PE为5.6/4.8倍,NAV折价达56%,18A/19E股息率高达4.6%和7.2%,维持目标价12.67元,维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:房地产市场调控政策超预期收紧以及行业资金超预期收紧。**

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	39,736	47,524	56,870	68,086
同比增速(%)	8	20	20	20
归母净利润(百万)	3,167	4,001	4,619	5,289
同比增速(%)	34	26	15	15
每股盈利(元)	1.23	1.55	1.79	2.05
市盈率(倍)	7.0	5.6	4.8	4.2
市净率(倍)	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2019年10月11日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 袁豪

电话: 021-20572536

邮箱: yuanhao@hcyjs.com

执业编号: S0360516120001

联系人: 鲁星泽

电话: 021-20572575

邮箱: luxingze@hcyjs.com

公司基本数据

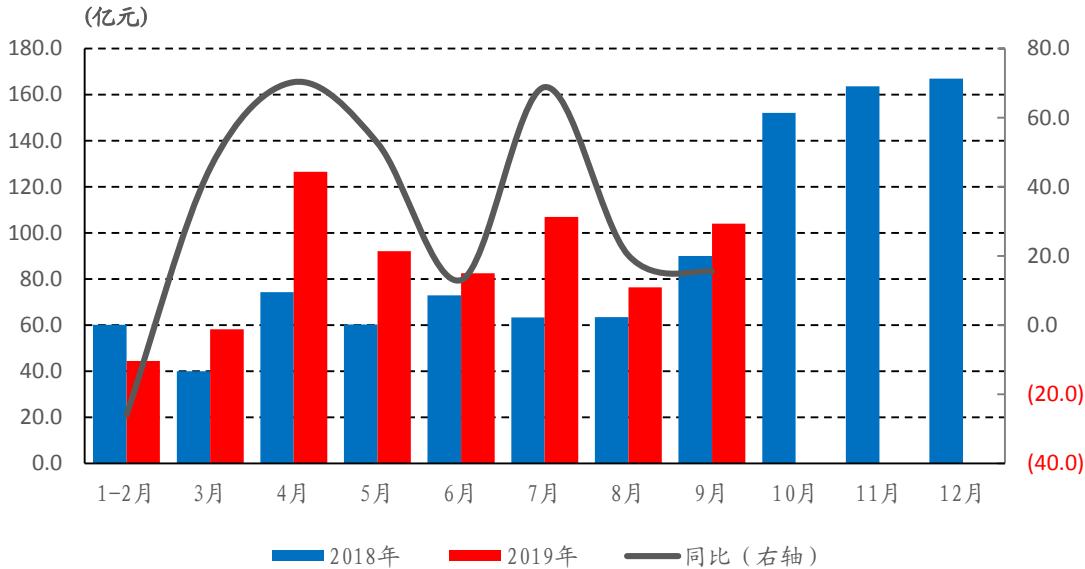
总股本(万股)	257,957
已上市流通股(万股)	257,957
总市值(亿元)	222.87
流通市值(亿元)	222.87
资产负债率(%)	81.4
每股净资产(元)	11.5
12个月内最高/最低价	10.03/5.75

市场表现对比图(近12个月)

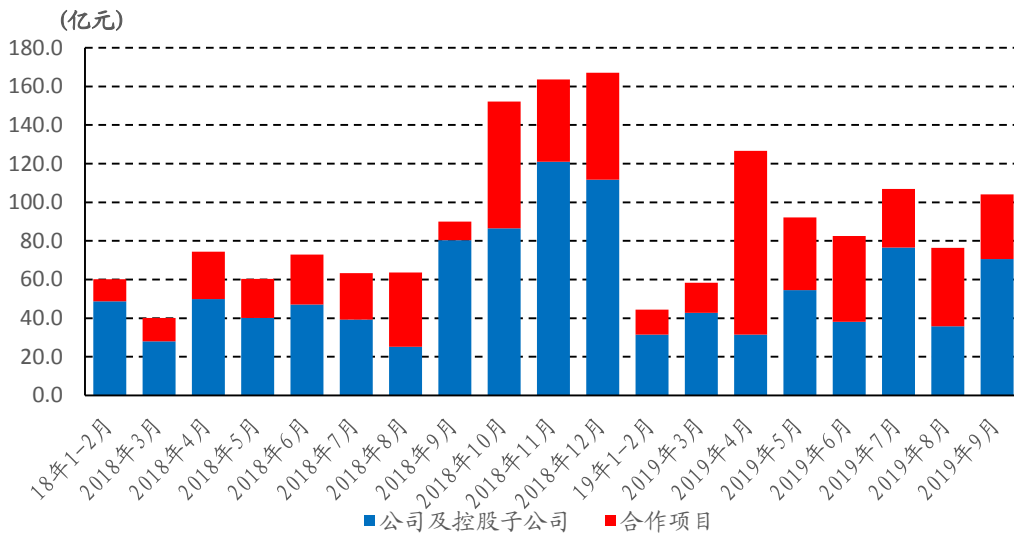


相关研究报告

- 《首开股份(600376)2019年7月销售数据点评:销售持续高增,高股息具备吸引力》
2019-08-08
- 《首开股份(600376)2019年中报点评:业绩超预期大增50%,大股东增持彰显信心》
2019-08-30
- 《首开股份(600376)8月销售数据点评:销售稳定增长,高股息具备吸引力》
2019-09-09

图表 1、首开股份销售金额及同比增速


资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 2、公司及控股子公司、合作项目月度销售金额


资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 3、首开股份 1-9 月拿地详情

月度	城市	建筑面积	总地价	楼面价
2019-02	苏州	202,291	218,585	10,805
2019-02	苏州	227,302	406,155	17,868
2019-05	温州	536,975	248,974	4,637
2019-05	福州	31,199	71,800	23,014

月度	城市	建筑面积	总地价	楼面价
2019-05	珠海	47,807	35,000	7,321
2019-06	北京	145,327	410,000	28,212
2019-06	北京	59,230	59,300	10,012
2019-06	宁波	230,139	17,402	756
2019-09	保定	152,206	63,800	4,192
	合计	1,632,478	1,531,016	9,378

资料来源：公司公告，华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	32,739	39,156	46,856	56,096
应收票据	0	0	0	0
应收账款	47,415	56,708	67,860	81,243
预付账款	5,732	6,477	8,201	9,871
存货	164,062	171,088	187,672	204,257
其他流动资产	4,614	0	0	0
流动资产合计	254,562	273,429	310,590	351,467
其他长期投资	10,571	10,224	9,889	9,567
长期股权投资	20,176	20,176	20,176	20,176
固定资产	839	727	616	505
在建工程	3	3	3	3
无形资产	105	101	97	93
其他非流动资产	5,154	6,165	7,378	8,834
非流动资产合计	36,849	37,396	38,159	39,178
资产合计	291,411	310,826	348,749	390,645
短期借款	888	1,004	1,271	1,530
应付票据	423	478	605	728
应付账款	8,324	9,406	11,910	14,334
预收款项	63,144	75,520	90,372	108,193
其他应付款	4,790	5,648	6,657	7,862
一年内到期的非流动负债	35,115	35,116	35,118	35,119
其他流动负债	41,973	42,966	58,393	74,181
流动负债合计	154,656	170,137	204,324	241,949
长期借款	53,155	53,155	53,155	53,155
应付债券	29,811	29,811	29,811	29,811
其他非流动负债				
非流动负债合计	83,087	83,089	83,093	83,098
负债合计	237,743	253,226	287,418	325,046
归属母公司所有者权益	30,886	33,408	36,312	39,632
少数股东权益	22,781	24,191	25,019	25,967
所有者权益合计	53,668	57,599	61,331	65,599
负债和股东权益	291,411	310,826	348,749	390,645

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	11,643	7,417	4,257	5,916
现金收益	9,889	15,686	10,871	13,317
存货影响	(10,242)	(7,026)	(16,585)	(16,585)
经营性应收影响	(1,596)	(10,039)	(12,876)	(15,052)
经营性应付影响	19,470	17,535	26,780	29,373
其他影响	(5,879)	(8,740)	(3,934)	(5,138)
投资活动现金流	(7,483)	1,722	2,060	2,466
资本支出	479	0	0	0
股权投资	(5,837)	0	0	0
其他长期资产变化	(2,124)	1,722	2,060	2,466
融资活动现金流	5,723	6,545	4,550	4,930
借款增加	(9,444)	8,145	6,398	7,045
财务费用	7,575	1,600	1,848	2,115
股东融资	3,061	0	0	0
其他长期负债变化	4,531	(3,201)	(3,695)	(4,231)

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	39,736	47,524	56,870	68,086
营业成本	26,725	30,201	38,238	46,022
税金及附加	3,807	4,569	5,480	6,574
销售费用	1,334	1,595	1,909	2,285
管理费用	1,105	1,321	1,581	1,893
财务费用	1,838	2,172	2,515	2,886
资产减值损失	645	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1,416	1,700	1,700	1,700
其他收益	0	0	0	0
营业利润	5,716	9,365	8,846	10,126
营业外收入	129	0	0	0
营业外支出	25	25	25	25
利润总额	5,820	9,340	8,821	10,101
所得税	1,837	2,989	2,823	3,232
净利润	3,984	6,351	5,998	6,868
少数股东损益	817	2,350	1,380	1,580
归属母公司净利润	3,167	4,001	4,619	5,289
NOPLAT	4,625	6,690	6,570	7,692
EPS(摊薄) (元)	1.23	1.55	1.79	2.05

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	8%	20%	20%	20%
EBIT 增长率	16%	45%	-2%	17%
归母净利润增长率	34%	26%	15%	15%
获利能力				
毛利率	33%	36%	33%	32%
净利率	8%	8%	8%	8%
ROE	10%	12%	13%	13%
ROIC	4%	6%	6%	6%
偿债能力				
资产负债率	82%	81%	82%	83%
债务权益比	4.4	4.4	4.7	5.0
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.5
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	15%	16%	17%	18%
应收帐款周转天数	434	400	400	400
应付帐款周转天数	308	324	326	335
存货周转天数	1,827	1,759	1,498	1,360
每股指标(元)				
每股收益	1.23	1.55	1.79	2.05
每股经营现金流	4.51	2.88	1.65	2.29
每股净资产	11.97	12.95	14.08	15.36
估值比率				
P/E	7.0	5.6	4.8	4.2
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	32.83	23.73	26.86	25.47

房地产组团队介绍

组长、首席分析师：袁豪

复旦大学理学硕士。曾任职于戴德梁行、中银国际。2016年加入华创证券研究所。2017年新财富评选房地产行业入围（第六名）；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）；2018年金牛奖评选房地产行业第一名。

研究员：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015年加入华创证券研究所。2017年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

分析师：曹曼

同济大学管理学硕士，CPA，FRM。2017年加入华创证券研究所。2017年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

助理研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018年加入华创证券研究所。2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500