

销售逆境增长，聚焦北京资源丰富

核心观点：

- **事件：**近日，公司公布2021年年报。2021年全年，公司实现营业收入678.02亿元，同比增长53.31%；实现归母净利润6.92亿元，同比下降77.95%；实现基本每股收益0.187元/股，同比下降83.47%。
- **毛利率下降、投资收益减少、计提减值准备导致盈利承压。**2021年全年，公司实现营业收入678.0亿元，同比增长53.3%；归母净利润共6.9亿元，同比下降77.9%；房地产开发业务毛利率24.5%，同比下降3.2pct，其中北京地区毛利率下降明显，同比下降14.59pct；ROE为2.2%，同比减少8.1pct。本年度增收不增利主要归因于：1)受房地产行业整体下行的影响，结转收入项目土地成本较高，销售价格受政策限制，成本占售价比上升，房地产开发与经营业务毛利率同比下降3.2pct至24.5%；2)计提资产减值损失10.8亿元，信用减值损失1.4亿元，减少归母净利润；3)投资净收益减少，本期投资支付现金与去年持平，但本期未发生收购子企业形成的现金流入的现金，造成比同期有所降低。
- **销售业绩逆境增长，2022年度销售目标为1080亿元。**公司全年销售面积393万平方米，销售额1149亿元，销售回款1194亿元，分别完成计划的98%、104%、113%，同比分别增长3%、7%、21%，签约金额与销售回款指标完成值创历史同期新高。销售业绩实现逆境增长，按销售额排名，公司在北京市场位列榜首。2022年公司提出签约金额1080亿元，销售面积380万平方米的目标，比2021年已实现销售稍降。
- **公司在手资源丰富，聚焦北京，积极参与城市更新。**公司21年获取待开发土地面积90.4万方，权益土地面积52.5万方，面积权益比例58.1%，计容建筑面积177.8万方。公司开复工面积2237万平方米，与过去两年基本持平，新开工面积480.6万方，同比下降21.3%。竣工面积680.4万方，同比增长27.5%，超额完成年初计划。公司立足北京，深耕细作，住宅区和商业办公区项目一并拓展，在北京积累了大量地段优良的经营性存量资产，竣工面积中京内面积占40.1%。此外在城市更新方面，公司棚户区改造总用地达1589.1万平方米，计划投资463.1亿元。
- **物业收入实现快速增长，探索新的运营模式。**公司21年物业经营收入11亿元，同比增长22%，物业租赁面积82万平方米，同比增长4%，酒店客房销售数量20万间·天，同比增长76.2%，毛利率为59.4%，比上年增加25.2pct。公司在长租公寓、写字楼等业态积极探索新的运营和推广模式，推进疫情常态化下物业经营管理。除此之外，首创还在商业地产、养老、文创等转型领域探索，目前还尚未形成清晰的管控和盈利模式。

首开股份 (600376.SH)

推荐 维持评级

分析师

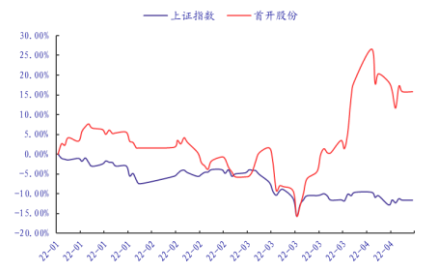
王秋薇

☎：(8610) 8092 7618

✉：wangqiuwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050006

相对上证指数表现图



资料来源：wind

市场数据

时间 2022.04.18

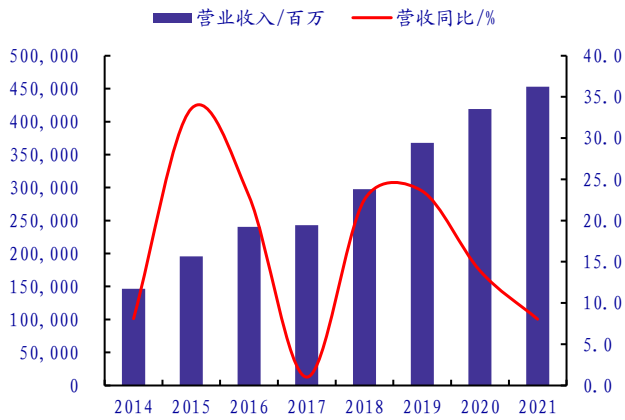
A股收盘价	6.51
A股一年内最高价(元)	7.50
A股一年内最低价(元)	4.72
上证指数	3194.03
市盈率	24.26
总股本	2579.57
实际流通A股(百万股)	2579.57
限售的流通A股(百万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	167.93

融资渠道顺畅，有息负债规模稳步下降，拓展债券融资渠道。公司坚持优化融资结构与控制有息负债并重。把握债券窗口期，债券发行成本均处于同期同业较低水平。推进供应链保理融资，开辟保交所供应链新通道，全年共发行供应链保理产品 12.9 亿元。公司报告期继续保持最高的 AAA 级企业主体评级。2021 年度，公司全年累计新增融资约 414.30 亿元，其中开发贷款 73.13 亿元，信托贷款 104.23 亿元，保债计划 35 亿元，发债规模 201.9 亿元。累计归还到期有息负债约 523.86 亿元，减少带息负债规模 109.56 亿元。现金短债比指标持续达标。截至报告期末，公司资产负债率为 78.68%，较上期减少 1.74pct，剔除预收账款后的资产负债率为 73.60%，净负债率为 147.45%，现金短债比为 1.22 倍，杠杆水平还有下降空间。

投资建议：公司作为北京国有龙头房企，具备资源优势；首开深耕北京市场，积累了大量优质经营性资产。21 年销售、拿地稳健，积极优化融资结构并控制有息负债，拓展成本较低的债券融资渠道。我们预计公司 2022-2023 年每股收益分别为 0.30 元/股、0.32 元/股，以 4 月 19 日的收盘价 6.51 元计算，对应的市盈率分别为 21.7 倍、20.3 倍。我们看好公司长期的表现，维持“推荐”评级。

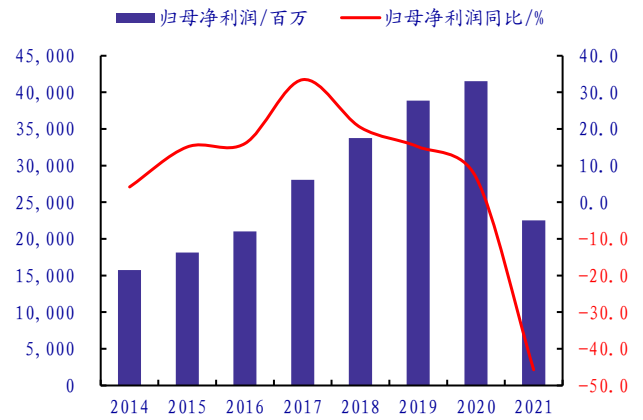
风险提示：销售去化不及预期、融资环境波动。

图 1: 首开股份营业收入 (亿元) 及同比增速



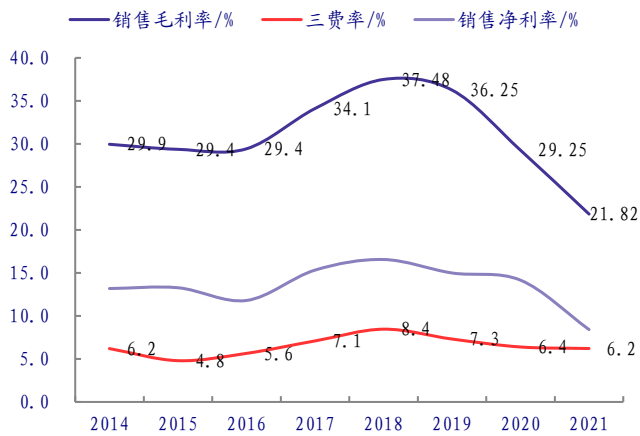
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 首开股份归属于上市公司股东净利润 (亿元) 及同比增速



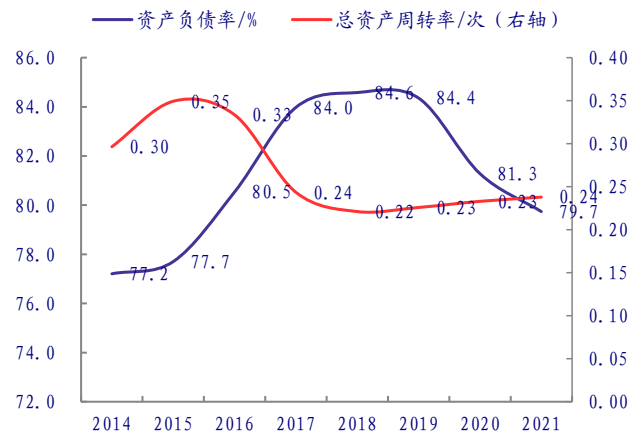
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 首开股份毛利率、净利率及三费率



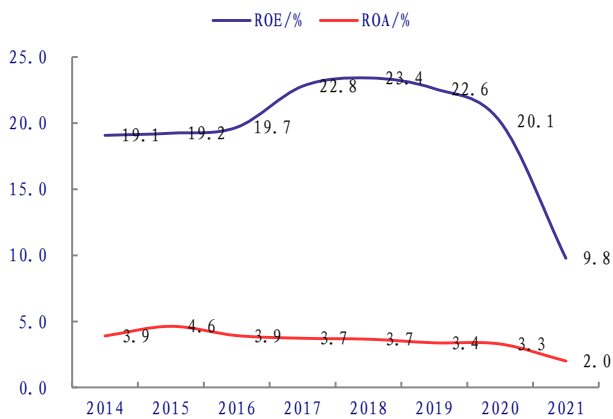
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 首开股份资产负债率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5: 首开股份的 ROE 及 ROA



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋菊，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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。

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。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，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。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告所述股票达到或超过其已发行股份的1%，特此提醒投资人注意。

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

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn