

所属行业 **房地产**
发布时间 **2022年4月20日**

首开股份 (600376.SH)

销售金额同比增长 7%，有息负债规模下降

8%

核心观点:

一、销售金额同比增长 7%，投资力度保持平稳

2021 年，首开股份实现合同销售面积 393 万平，销售金额 1149 亿元，同比增长 3.0% 和 6.9%，在行业下行趋势中依然实现销售业绩稳中有增。实现销售回款金额 1194 亿元，同比增长 21%，完成目标的 113%，使得年内销售回款率达到 104%，较 2020 年提升 12.1 个百分点。投资方面，首开股份投资力度保持平稳，京内占比有所提升。

二、营业收入明显提升，多元业务超目标发展

2021 年，首开股份实现营业收入 678.0 亿元，同比上升 53.3%，但毛利率率下滑 8.2 个百分点至 19.8%，净利润率下滑 6.4 个百分点至 3.1%。我们看到，在不断下滑的毛利率率之外，公司股权投资收益的大幅下滑和资产减值损失计提的上升也侵蚀了净利润。

三、有息负债规模下降 8%，现金短债比实现达标

2021 年末，公司有息负债规模为 1259.3 亿元，较 2020 年末下降 8.0%，因此“三道红线”指标均有改善，其中现金短债比上升到 1.2 倍，达到监管要求，使得公司从红档晋升至橙档，此外，净负债率下降 31.2 个百分点至 147.4%，剔除预收款后的资产负债率下降 1.2 个百分点至 73.6%。

依托国企背景和良好的信用资质，良好的融资能力依然是企业的竞争优势之一，将继续为企业发展保驾护航。

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

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

文婧

windaxia0799 (微信号)

wenjing@ehconsulting.com.cn

2021年，首开股份实现合同销售金额1149亿元，同比增长6.9%，销售回款情况良好，销售回款金额达1194亿元，同比增长21%，回款率超过100%。投资力度平稳，京内占比有所提升。

2021年，首开股份营业收入达678.0亿元，同比增长53.3%，但是毛利润率和净利润率继续下滑，达19.8%和3.1%，在毛利下滑之外，股权投资收益和资产减值损失也在侵蚀净利。

2021年，首开股份有息负债规模下降8%，因此负债水平和偿债能力均得到改善，其中现金短债比达1.2倍，“三道红线”由红档进入橙档。

一、销售金额同比增长7%，投资力度保持平稳

2021年，首开股份合同销售稳步增长，销售回款情况良好。2021年，首开股份实现合同销售面积393万平，销售金额1149亿元，同比增长3.0%和6.9%，在行业下行趋势中依然实现销售业绩稳中有增。同时，实现销售回款金额1194亿元，同比增长21%，完成目标的113%，使得年内销售回款率达到104%，较2020年提升12.1个百分点，说明企业提回款的措施收效明显，在强销售回款的支撑下，企业经营活动产生的现金流净额较2020年增加18.1亿元至74亿元。

投资方面，首开股份投资力度保持平稳，京内占比有所提升。2021年，首开股份新获30个项目，规划计容建筑面积287万平方米，按面积计算的投销比为0.7，相比往年处于正常水平。结构上来看，京内地区新增土储建面由97.5万平方米增加至119.8万平方米，占比提高13.5个百分点至41.7%。作为北京本土企业，首开股份在北京集中供地中表现积极，不过获地比较集中于竞争更加激烈的第一批集中供地，10个新增项目中6宗为第一批集中供地中获得，面对北京市场的激烈竞争，首开股份加大了合作力度，表现为2021年京内非并表合作项目的比重有所提高，由2020年的五成提高至七成。

二、营业收入明显提升，多元业务超目标发展

2021年，首开股份营业收入明显提升，但盈利能力继续下滑。2021年，首开股份实现营业收入678.0亿元，同比上升53.3%，毛利润和净利润分别为134.3亿元和21.0亿元，同比上升8.6%和下降49.9%，因此毛利润率下滑8.2个百分点至19.8%，净利润率下滑6.4个百分点至3.1%。我们看到，在不断下滑的毛利润率之外，公司股权投资收益的大幅下滑和资产减值损失计提的上升也侵蚀了净利润，2021年，股权投资收益贡献了超六成净利润下降，资产减值损失贡献超三成。

地产开发主业之外，首开股份多元业务超目标发展，但规模依然有限，对公司支撑作用暂时有限。以企业重要板块物业经营与物业服务来看，2021年，公司物业经营收入（租赁+酒店）为11亿元，同比增长22%，完成计划的102%，不过目前占总营业收入的比重仅为1.6%。

三、有息负债规模下降 8%，现金短债比实现达标

2021 年，首开股份有息负债规模稳步下降，负债水平和偿债能力明显改善。2021 年末，公司有息负债规模为 1259.3 亿元，较 2020 年末下降 8.0%，因此“三道红线”指标均有改善，其中现金短债比上升到 1.2 倍（货币资金中扣除了受限制现金和预售监管资金，短期有息负债中增加了一年內到期非流动负债中债券及借款本金），达到监管要求，使得公司从红档晋升至橙档，此外，净负债率下降 31.2 个百分点至 147.4%，剔除预收款后的资产负债率下降 1.2 个百分点至 73.6%。

依托国企背景和良好的信用资质，良好的融资能力依然是企业的竞争优势之一。2021 年企业债券成本低于同期同业的水平，在控制有息负债规模的同时，企业也积极探索优化融资结构，例如推进供应链保理融资，全年共发行供应链保理产品 12.9 亿元，因此企业综合融资成本下降 0.4 个百分点至 4.9%，至此企业融资成本进入 5% 以下。当前行业继续承压，良好的融资能力将继续为企业保驾护航。

图表：首开股份 2018-2021 相关数据

具体指标	2018	2019	2020	2021
合约销售金额(亿元)	1007.3	1013.4	1074.6	1149.0
合约销售面积(万 m ²)	377.6	411.5	381.6	393.0
新增土地建面(万 m ²)	269.0	260.5	344.9	287.0
土地储备总建筑面积(万 m ²)	380.0	228.8	125.6	177.8
存续比(年)	1.0	0.6	0.3	0.5
营业收入(亿元)	397.4	476.5	442.3	678.0
净利润(亿元)	39.8	56.4	41.8	21.0
预收账款(亿元)	631.4	685.4	673.4	558.6
预收账款/营业收入	1.6	1.4	1.5	0.8
毛利润率	32.7%	37.6%	28.0%	19.8%
净利润率	10.0%	11.8%	9.5%	3.1%
ROE	7.9%	10.1%	6.9%	3.2%
ROA	1.5%	1.9%	1.3%	0.7%
管理费用率	2.8%	2.0%	2.3%	1.7%
销售费用率	3.4%	3.3%	3.1%	2.6%
财务费用率	16.3%	16.2%	18.9%	11.1%
三费费用率	22.4%	21.4%	24.3%	15.4%
净负债率	165.3%	174.1%	178.6%	147.4%
剔除预收账款的资产负债率	76.5%	75.3%	74.8%	73.6%
现金短债比	0.9	1.0	0.9	1.2
投销比	0.7	0.6	0.9	0.7
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	116.4	17.2	55.9	74.0
货币资金(亿元)	327.4	252.4	355.5	314.0
有息负债(亿元)	1214.7	1260.6	1368.9	1259.3
融资成本	5.4%	5.5%	5.3%	4.9%
总资产(亿元)	2914.1	3033.7	3278.4	3143.2
净资产(亿元)	536.7	578.9	641.8	670.3
存货(亿元)	1640.6	1844.0	1907.6	1705.2

存货周转率	0.1732	0.1707	0.1698	0.3010
-------	--------	--------	--------	--------

资料来源：亿翰智库、企业公告

备注：

存续比=土地总建筑面积/合约销售面积

土地储备总建筑面积：为持有待开发土地规划计容建筑面积，因此计算的存续比偏小

ROE=净利润/净资产均值，ROA=净利润/总资产均值

剔除预收账款的资产负债率=(总负债-合约负债)/(总资产-合约负债)，2020年开始企业计算中还剔除了其他流动负债中的待转销项税

现金短债比=(货币资金-受限制资金)/短期有息负债，2020年开始还扣除了预售监管资金，2021年增加一年内到期非流动负债中债券及借款本金

2018-2021年有息负债使用企业公布的期末融资总额

净负债率=(有息负债-货币资金)/净资产，2021年有息负债中增加了长期应付款中计息股东借款

财务费用率=利息支出/营业收入，利息支出包括资本化利息

投销比=新增土储建面/合约销售面积

存货周转率=营业成本/存货均值

资产周转率=营业收入/总资产均值

【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