

首开股份（600376）调研简报

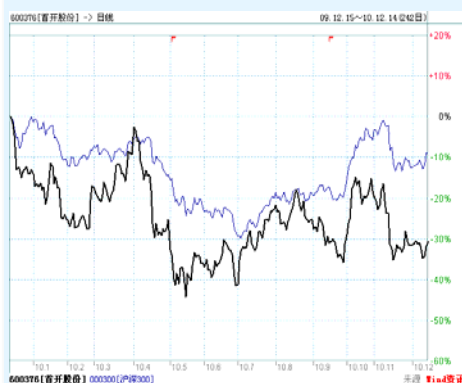
投资要点：

- **基本完成年度销售计划。**预计销售金额 110 亿元，销售面积 70 万平方米。其中北京地区项目占总销售额近 80%，占同期北京地区市场占有率 5%。
- **积极增加土地储备。**上半年公司新增 5 个项目，面积 290 万平方米，已提前完成全年 200 万平方米的计划。公司积极获取土地，一旦市场回暖，公司将充分受益。
- **作为区域龙头，明年在京推出的项目大幅增加。**除首开知慧社、璞樾、国风上观及首城国际等项目外，明年在京推出的项目还有苏活、首开铂郡、幸福三村等，预计总量可能超过 40 万平方米，较今年大幅增加。
- **异地扩张进入收获期。**在立足北京的同时，公司积极异地扩张。目前异地项目占总收入比重较低，但土地储备量占比近 70%。明年起将逐步进入收获期。
- **现金激励计划为市场传达出业绩增长的信号。**预计公司现金激励第二期可能在明年年报出台时推出。第二期考核标准未定，可能略低于一期。通过现金激励计划，实现了多赢。
- **为大力发展商业地产做准备。**未来在建及拟建商业地产预计达到 200 万平方米。公司将成立专业的团队，积极引进人才，并寻找合适的合作伙伴，为公司发展商业地产做准备。
- **继续给予增持评级。**预计 2010 年至 2012 年，公司 EPS 分别为 1.15 元、1.50 元、2.10 元，对应 PE 分别为 13 倍、10 倍、7 倍，目前估值水平相对不高。公司拥有优质的土地储备，近年采取扩张性的发展战略，业绩增长确定性较高，继续给予增持评级。

基本数据 2010-12-13

收盘价（元）	15.25
市盈率	16.05
市净率	1.72
股息率（分红/股价）	0.7%
每股净资产（元）	8.85
资产负债率 %	74.52%
总股本（亿股）	11.4975
流通 A 股（亿股）	5.2011
流通 A 股市值（亿元）	79.32

一年内股价走势：



研究员：黄鹏

执业证书编号：S0270200010025

电话：020-37865150

EMAIL：huangpeng@wlzq.cn

报告日期：2010-12-14

基本完成年度销售计划

截止目前，预计销售金额 110 亿元，销售面积 70 万平方米，公司全年计划销售面积 95 万平米。其中北京地区的首开智慧社、璞一期、国风上观及首城国际等项目占总销售额近 80%，占同期北京地区市场占有率 5%。

目前新开工面积 110 万平方米，较计划差距较大，但这主要是统计口径问题。公司制定计划主要是以拿到开工许可证为准，不排除四季末开工数量大幅增加。

积极增加土地储备

上半年公司新增 5 个项目，面积 290 万平方米，已提前完成全年 200 万平方米的计划。成交总价 59 亿元。其中，北京 3 个，贵阳 1 个，绵阳 1 个。贵阳项目地价 1000 多元，售价估计 5000 元/平方米，建面 134 万平方米。绵阳建面 77 万平方米，以 5.66 亿元起拍价拍得。

今年 12 月份，公司以 4.34 亿元的价格竞得江苏扬州占地 16 万平方米地块。另外，公司增资负责通州区家务乡中心土地一级开发的苏江聚富公司。

公司近两年积极获取土地，一旦市场回暖，公司将充分受益。

对于近期北京热拍的 CBD 六块地，公司基本不参与，主要是因为这些地块没有住宅。公司主要关注住宅用地。今年下半年北京推地数量较多，但基本上都在四环以外，位置较偏。对于附属建设条件较多的地块，如果随意性大，如保障性住房占比没有明确规定的地块，公司均谨慎参与。

作为区域龙头，明年在京推出的项目大幅增加

公司是北京房地产的龙头，公司目前在北京的土地储备居各房企首位，在京销售量一度居各房企首位。过去由于以协议拿地为主，公司持有土地成本较低。公司隶属北京市国资委，以前参与一级开发及保障性住房建设，这些有利于公司以相对较低的成本在北京获取土地资源。

除首开智慧社、璞醍、国风上观及首城国际等项目外，明年在北京处市的项目还有苏活、首开铂郡、幸福三村等，预计总量可能超过 40 万平方米，较今年大幅增加。

随着保障性住房的大量入市，未来北京将形成多层次的住房供应体系，商品房主要满足中高层次的消费者需求，而中低层次的需求主要由保障性住房解决。在多层次的住房供应体系形成以后，北京房地产市场将进入健康快速发展轨道。

异地扩张进入收获期

在立足北京的同时，公司积极异地扩张。目前异地项目占总收入比重较低，但土地储备量占比近 70%。异地拓展已 3 年，稳步推进，积累了一定的经验。进入 12 个城市，主要于侧重环渤海及华东一带。在异地获取项目，公司注重与当地政府建立良好的合作关系，多采用类似“勾地”模式，以降低土地成本。

现金激励计划为市场传达业绩增长的信号

公司一期业绩激励受到市场好评，预计公司现金激励第二期可能在明年年报出台时推出。第一期主要向市场传递了确保两年业绩复合增长 40% 的信息。第二期考核标准未定，可能略低于一期。通过现金激励计划，实现了多赢。

稳健参与保障房建设

作为市属国有企业，参与保障性住房建设是应尽的义务。保障性住房建设周期短，容易获取贷款，资金压力小，虽然利润率不高，但公司仍积极参与。在 6 类保障性住房建设中，公司只参与两限房和单限房，经济适用房及廉租房等公司基本不参与。由于不少房企积极参与保障性住房建设，目前政府基本没有为参与保障性住房建设的房企提供额外的补偿。

为大力发展商业地产做准备

公司现持有物业近 40 万平方米，未来在建及拟建商业地产预计达到 200 万平方米。过去，公司商业项目多转让，未来持有物业拟大幅增加，因此，公司将成立专业的团队，积极引进人才，并寻找合适的合作伙伴，为公司发展商业地产做准备。

继续给予增持评级

预计 2010 年至 2012 年，公司 EPS 分别为 1.15 元、1.50 元、2.10 元，对应 PE 分别为 13 倍、10 倍、7 倍，目前估值水平相对不高。公司拥有优质的土地储备，近年采取扩张性的发展战略，业绩增长确定性较高，继续给予增持评级。

投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

免责条款：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。