

首开股份(600376)一季报点评

金融/房地产开发

谨慎推荐

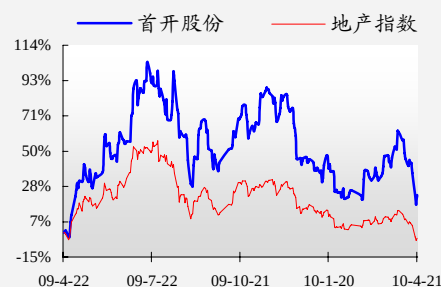
维持评级

发布时间: 2011 年 4 月 21 日

投资要点:

- 2011 年 1-3 月, 公司实现营业收入 8.79 亿元, 比上年减少 55.5%; 实现归属于母公司所有者的净利润 1.25 亿元, 比上年减少 72.57%; 基本每股收益 0.11 元, 每股净资产达到 9.22 元。
- 点评: 一季度公司的收入和净利润同比均大幅减少, 主要原因在于去年同期主要结算了望京 B15 地块转让项目和国风上观等商品房销售项目, 而今年则没有土地开发和转让收益, 同时本期可结算资源减少所致。由于 2010 年公司的土地开发和转让收入分别占到当年营业收入和营业利润的 32% 和 40%, 而这块收入在 2011 年将不再继续发生, 因此预计今年公司的净利润水平需要结转大量的房地产项目来支撑, 预计 2011 年公司净利润会略有下降。
- 一季度, 公司实现现金回笼 31.26 亿元, 比上年同期数 19.31 亿元增长 61.89%, 并高于一季度全国商品房销售金额 27.3% 的增速, 一季度公司销售情况良好。
- 一季度, 公司新增土地储备项目 2 个, 新增权益可建建筑面积 18 万平方米, 合计支付地价 12.38 亿元, 而 2010 年全年公司新增规划建筑面积 357 万平方米, 支付地价 78 亿元。截至 3 月底, 公司仍有近 1400 万平方米的可结算资源, 静态计算足够公司 10 年以上开发所需。充足的土地储备资源足以支撑公司未来的业绩稳定和成长。
- 从毛利率水平来看, 2011 年 1-3 月公司的毛利率达到 50.28%, 略低于 2010 年全年 52.98% 和 2010 年同期 53.27% 的水平。我们认为毛利率变动主要还是房地产公司项目结算结构的差异所致, 去年一季度结算的土地转让收益的毛利率较高达到 59.4%, 而今年则没有该项收益。我们预计, 由于 2011 年起高毛利的土地开发和转让收入将会退出, 同时京外结算项目的增加也会使得毛利率略有下降, 因此预计 2011 年后的公司的综合毛利率会有一个下降并企稳的过程。
- 公司一季度期间费用率水平 28.90%, 较 2010 年全年 8.41% 的水平增加较多。一方面是由于今年一季度结算项目较少, 而房地产项目的广告、销售等费用却随着新开工项目的扩大而不断发生; 另一方面, 公司的整体期间费用率水平在行业内也属偏高范围, 2009 和 2010 年的期间费用率水平分别达到 18.15% 和 17.59%, 远远高于行业平均 10% 以内的水平, 这显示出, 公司的管理费用控制和成本控制方面也有相当的提升空间。

走势图



市场数据 2010-4-21

收盘价:	16.99 元
52 周最高价:	28.20 元
52 周最低价:	13.10 元
平均持仓成本:	16.68 元

基本数据 2011Q1

总股本 (万股):	114,975
流通 A 股 (万股):	114,975
每股收益 (元):	0.11
每股净资产 (元):	9.22
每股经营现金流 (元):	-2.34
市净率:	1.84

分析师: 高建

执业证书编号: S05500511020011

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: gaoj@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

- 公司的当期预收账款余额为 97.08 亿元,较年初 74.52 亿元有所增长,并已经超出我们预测的 2011 年全年结算收入水平,应该说公司实现 2011 年业绩有保障。
- 截至 3 月年底,公司账面共有货币资金余额近 82.93 亿元,较年初下降了 22.27 亿元,而短期借款和一年内到期的非流动负债为 84 亿元,长期借款为 110 亿元,短期借款的占比偏高,公司需要在债务结构方面继续做出努力以保障资金周转的顺畅。
- 我们对公司 2011 和 2012 年的业绩预测为: 2011 年每股收益为 1.01 元; 2012 年每股收益为 1.32 元,并维持谨慎推荐的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益 率(%)
2009	519,409	-11	57,072	63	0.95		17.9	
2010	776,549	49.5	134,454	136	1.17		14.5	
2011E	856,900	10	119,895	-11	1.04		16.3	
2012E	1,185,000	38	163,669	36.5	1.32		12.9	

附表 1: 首开股份利润表预测

	2008 年报	2009 年报	2010 年报	2011E	2012E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入	5,839,889,930.71	5,194,088,185.67	7,765,492,447.22	8,569,000,000.00	11,850,000,000.00
营业收入	5,839,889,930.71	5,194,088,185.67	7,765,492,447.22	8,569,000,000.00	11,850,000,000.00
二、营业总成本	5,108,799,403.27	4,683,901,632.76	6,405,134,896.65	7,703,735,000.00	10,467,750,000.00
营业成本	3,873,533,713.10	3,363,276,348.47	4,114,541,516.61	5,312,780,000.00	7,347,000,000.00
营业税金及附加	213,889,811.88	443,448,200.41	946,574,521.54	856,900,000.00	1,185,000,000.00
销售费用	225,134,897.66	169,878,421.99	238,733,697.38	299,915,000.00	414,750,000.00
管理费用	372,581,080.38	407,366,755.49	525,951,108.44	514,140,000.00	711,000,000.00
财务费用	335,130,960.92	365,435,219.37	601,646,539.34	720,000,000.00	810,000,000.00
资产减值损失	88,528,939.33	-65,503,312.97	-22,312,486.66	0.00	0.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益					
投资净收益	53,365,658.15	671,343,480.69	567,433,591.77	550,000,000.00	600,000,000.00
其中对联营企业收益	-13,343,447.47	134,381,640.63	462,003,933.34	0.00	0.00
四、营业利润	784,456,185.59	1,181,530,033.60	1,927,791,142.34	1,415,265,000.00	1,982,250,000.00
加: 营业外收入	44,101,836.54	1,959,443.44	6,611,901.69	0.00	
减: 营业外支出	7,085,289.34	10,818,884.02	7,485,170.71	0.00	
其中: 非流动资产处 置净损失	-188,936.70	-256,968.40		0.00	
五、利润总额	821,472,732.79	1,172,670,593.02	1,926,917,873.32	1,415,265,000.00	1,982,250,000.00
减: 所得税	247,879,170.00	267,178,708.73	589,533,798.01	216,316,250.00	345,562,500.00
六、净利润	573,593,562.79	905,491,884.29	1,337,384,075.31	1,198,948,750.00	1,636,687,500.00
减: 少数股东损益	2,874,901.35	-26,210,377.38	-7,155,591.55	35,968,462.50	114,568,125.00
归属于母公司所有者 的净利润	570,718,661.44	931,702,261.67	1,344,539,666.86	1,162,980,287.50	1,522,119,375.00
七、每股收益:					
摊薄每股收益(元)	0.7048	0.9509	1.17	1.01	1.32

数据来源: 东北证券整理

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。