

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: 2012 年 4 月 26 日

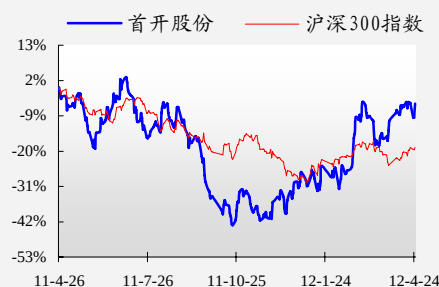
投资要点:

- 2012 年 1-3 月, 公司实现营业收入 7.09 亿元, 比上年减少 19.4%; 实现归属于母公司所有者的净利润为微亏 540 万元, 比上年减少 104%; 基本每股收益-0.0036 元, 每股净资产达到 8.01 元。
- 一季度公司的收入和净利润同比均大幅减少, 主要原因在于项目结算不均衡的原因, 一般情况下房地产开发公司的项目结转多数是在下半年实现, 没有改变我们对公司业绩实现增长的预期。
- 一季度, 公司实现现金回笼 19.60 亿元, 比上年同期数 31.26 亿元下降较多, 低于一线地产公司万科、保利地产以及金地集团的一季度销售增长水平。
- 一季度, 公司没有新增土地储备, 而 2010 和 2011 年公司分别每年新增 357 和 395 万平方米的土地储备, 支付地价 78 亿和 61 亿元。目前, 公司拥有项目资源为总规划建筑面积 1650 万平方米, 按 2011 年新开工面积 246 万平方米计算, 足够公司 5-8 年的开发所需。充分的土地储备资源足以支撑公司未来的业绩稳定和成长。
- 截止 3 月底, 公司的当期预收账款余额为 115 亿元, 较年初 105 亿元有所增长, 并已经略超我们预测的 2012 年全年结算收入水平, 应该说公司实现 2012 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 94.63 亿元, 较年初下降了 15.37 亿元, 而短期借款和一年内到期的非流动负债为 99.1 亿元, 长期借款和应付债券合计 149 亿元。公司的债务结构尤其是长短期债务的结构逐步改善, 长期借款的占比逐步提高, 短期债务稳步下降, 但短期债务占比仍然达到 40%, 货币资金余额尚不能完全覆盖短期有息负债。
- 我们调整了对公司 2012 年的结算收入水平的预测, 并延伸对 2013 年的业绩作出预测, 预计公司 2012 年每股收益为 1.38 元, 2013 年每股收益为 1.43 元, 并维持谨慎推荐的投资评级。
- 风险提示: 宏观调控政策超出预期, 或者房地产行业调整时间和深度超出预期均可能造成我们对公司的业绩预测无法实现。请投资者注意投资风险。

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(%)
2010	776,549	49.5	134,454	136	0.90		13.7	
2011	904,248	16.44	187,668	39.58	1.26		9.8	
2012E	1,135,300	25.55	205,700	9.59	1.38		9.0	
2013E	1,245,883	9.70	212,600	3.50	1.43		8.6	

走势图



市场数据

2012-4-25

收盘价:	12.36 元
52 周最高价:	13.67 元
52 周最低价:	7.27 元
平均持仓成本:	10.96 元

基本数据

2012Q1

总股本 (万股):	149,468
流通 A 股 (万股):	149,468
每股收益 (元):	-0.004
每股净资产 (元):	8.01
每股经营现金流 (元):	-0.08
市净率:	1.54

分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

TEL: (8621)20361169

FAX: (8621)20361159

Email: gaoj@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

附表：首开股份业绩预测表

单位：元

	2009 年报	2010 年报	2011 年报	2012E	2013E
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	5,194,088,185.67	7,765,492,447.22	9,042,481,279.82	11,353,000,000.00	12,458,830,000.00
营业收入	5,194,088,185.67	7,765,492,447.22	9,042,481,279.82	11,353,000,000.00	12,458,830,000.00
二、营业总成本	4,683,901,632.76	6,405,134,896.65	7,571,326,689.54	9,553,890,000.00	10,551,445,350.00
营业成本	3,363,276,348.47	4,114,541,516.61	4,170,954,024.59	5,790,030,000.00	6,603,179,900.00
营业税金及附加	443,448,200.41	946,574,521.54	1,368,096,092.34	1,362,360,000.00	1,432,765,450.00
销售费用	169,878,421.99	238,733,697.38	622,837,619.51	721,500,000.00	798,500,000.00
管理费用	407,366,755.49	525,951,108.44	587,084,562.73	670,000,000.00	750,000,000.00
财务费用	365,435,219.37	601,646,539.34	821,136,620.67	1,010,000,000.00	967,000,000.00
资产减值损失	-65,503,312.97	-22,312,486.66	1,217,769.70	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	671,343,480.69	567,433,591.77	887,684,846.97	750,000,000.00	750,000,000.00
其中对联营企业收益	134,381,640.63	462,003,933.34	761,896,212.43	750,000,000.00	750,000,000.00
四、营业利润	1,181,530,033.60	1,927,791,142.34	2,358,839,437.25	2,549,110,000.00	2,657,384,650.00
加：营业外收入	1,959,443.44	6,611,901.69	29,910,038.72		
减：营业外支出	10,818,884.02	7,485,170.71	1,486,904.81		
其中：非流动资产处置净损失	-256,968.40		0.00		
五、利润总额	1,172,670,593.02	1,926,917,873.32	2,387,262,571.16	2,549,110,000.00	2,657,384,650.00
减：所得税	267,178,708.73	589,533,798.01	475,131,776.77	449,777,500.00	476,846,162.50
六、净利润	905,491,884.29	1,337,384,075.31	1,912,130,794.39	2,099,332,500.00	2,180,538,487.50
减：少数股东损益	-26,210,377.38	-7,155,591.55	35,446,742.87	41,986,650.00	54,513,462.19
归属于母公司所有者的净利润	931,702,261.67	1,344,539,666.86	1,876,684,051.52	2,057,345,850.00	2,126,025,025.31
七、每股收益：					
摊薄每股收益(元)	0.95	1.17	1.26	1.38	1.43

数据来源：东北证券整理

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。