

克而瑞地产研究中报点评系列（11）

首创置业：动能进发，多元业务与地产良性联动

文 / 研究员 沈晓玲、齐瑞琳

【销售增速及目标完成率高于同规模房企】2019年上半年，首创置业实现全口径合同销售金额**405.4亿元**，同比增长**12.4%**；目标完成率为**51%**，高于TOP50房企**45.7%**的目标完成率，按照上半年的销售增长率来看，全年的销售目标完成问题不大。

【一二级联动，低成本获地优势显著】首创置业新获13个项目，总土地投资额为171.3亿元，三大核心城市圈投资额占比达81.3%，**首进苏州、东莞和厦门**。一二级联动优势进一步显现，在北京地区低价新获3个一二级联动项目，合计土地投资额67.4亿元，总建筑面积53.3万平方米。

【融资成本仅5.53%，现金首次全覆盖短债】2019年上半年，首创置业实现营业收入**104.8亿元**，同比增长**47.2%**。毛利率同比上升了4.8个百分点至38.4%，归母净利率为11.3%。存量借贷利率为5.53%，优势明显。**首创置业持有现金373.87亿元**，较去年同期大幅上涨**72%**，**现金短债比1.49**，这是三年来再次回到现金能够覆盖短债。长短债务结构进一步优化，净负债率较2018年末下降14.3个百分点至145.3%，但仍高于TOP50平均水平，需加强控制。

【奥特莱斯进入收获期，单项目平均营收同比翻番】首创奥特莱斯2019年上半年收入为12.66亿元，较去年同期有较大的提升，同比增长223%。**单项目平均营收为1.3亿元，同比翻番**。净利润扭亏为盈，首创奥特莱斯业务进入收获期。

【国企优势，多元业务与地产业务生态型互动】国企背书为企业融资和资源获取等方面提供有效支持。推进文创、高科技地产业务和长租公寓等创新业务种子项目落地，与主营业务良性互动，为未来企业良好发展提供支持。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

正文：

销售：践行“快周转”策略，业绩同比增速高于同规模房企

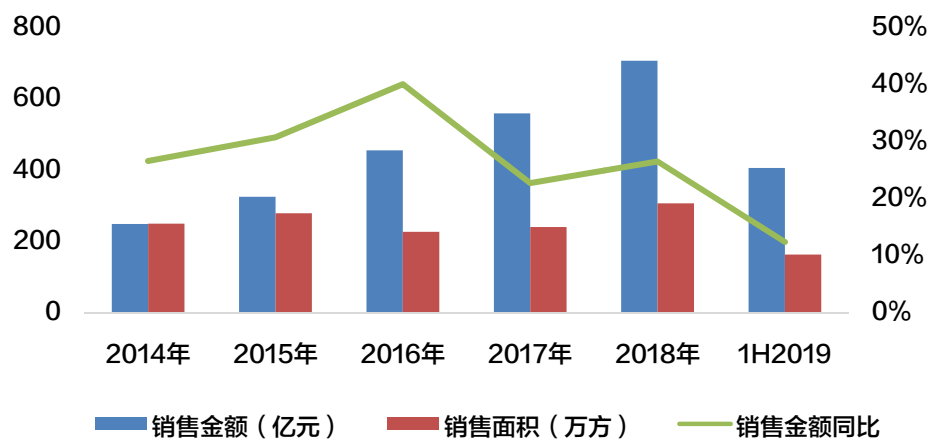
1

2019 年上半年，首创置业实现全口径合同销售金额 405.4 亿元，同比增长 12.4%；销售面积 162.7 万平方米，同比增长 19.4%，上半年签约均价 24917 元/平方米。上半年首创的销售金额增长率高于 TOP50 房企的平均增长率 10.99%。

合同销售的上涨主要是得益于集团继续执行“快周转”的策略，同时开展“奋进者计划”，效率提升、新开项目快速去化。首创置业持续推进并升级“首制造 2020”运营体系，打造天阅、禧瑞、禧悦等核心产品体系。同时进一步完善主力产品布局，在三大核心城市圈效果显著，如上海天阅滨江、昆山悦都项目等开盘去化达 100%，带动销售业绩增长。

2019 年首创置业提出全口径销售目标 800 亿元，目前目标完成率为 51%，高于 TOP50 房企 45.7%的目标完成率，按照上半年的销售增长率来看，全年的销售目标完成问题不大。

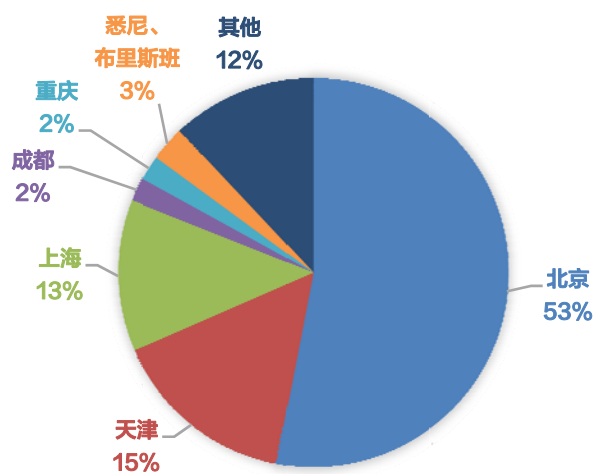
图：首创置业 2014-2019H1 销售完成情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

从销售分布来看，北京地区销售贡献显著。三大城市圈中，北京地区销售继续保持大本营的地位，上半年实现合同销售 215 亿，占比接近 53%。天津及上海的销售金额提升较快，同比增长率分别达到 74%和 53%，占比也较 2018 年分别提升 3 个和 2 个百分点。

图：首创置业 2019 年上半年销售金额分布情况



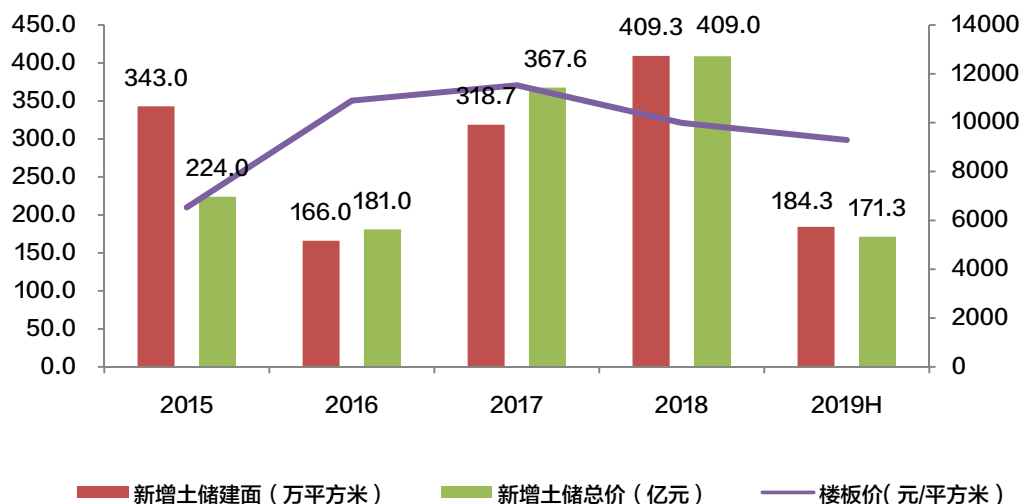
数据来源：企业业绩发布、CRIC

投资：一二级联动帮助企业低成本拿地

2019 年上半年，首创置业聚焦三大核心城市圈及潜力型强二线单核城市，首进苏州、东莞和厦门。期内，首创置业新获 13 个项目，总土地投资额为 171.3 亿元，总建筑面积 184.3 万平方米，楼板价为 9294.6 元/平方米，同比下降 21.7%。新增土储中，三大核心城市圈投资额占比达 81.3%，期内首创置业首进苏州、东莞和厦门，在拓宽长三角、粤港澳大湾区城市版图的同时，持续深化单核城市布局。

今年上半年，首创置业的一二级联动优势持续显现。2019 年上半年在北京地区底价新获 3 个一二级联动项目，合计土地投资额 67.4 亿元，总建筑面积 53.3 万平方米。根据企业 19 年中期业绩会上表示，目前通过一二级联动土地获取率在 60%，按照其目前 2800 万平方米的一级土地开发规划，企业未来可有超过 1600 万平方米的土地转化。随着这些土地的转化完成，企业未来将持续保持土地的低成本优势。凭借国企的背书，企业在北京未来也将拥有更多获取旧改和一级土地开发资源的机会。

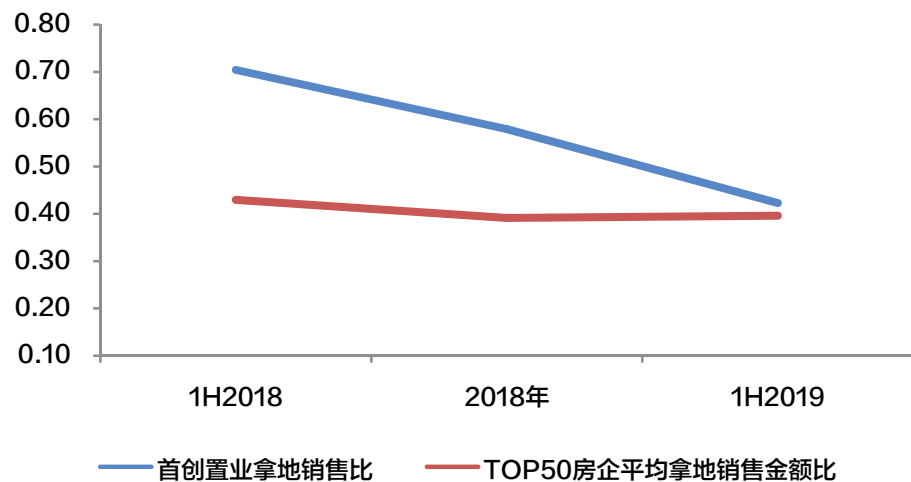
图：首创置业 2015-2019 年上半年新增土地储备情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

2019 年上半年首创置业的拿地销售金额比 0.42 ,TOP50 房企 2019 年上半年拿地销售金额比平均值为 0.4 ,首创置业的投资与行业平均水平持平,拿地速度较之前有所放缓。但如果考虑未来将有持续的一级土地转化,企业新增土储仍有保障。

图：首创置业及 TOP50 房企历年全口径拿地销售金额比情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

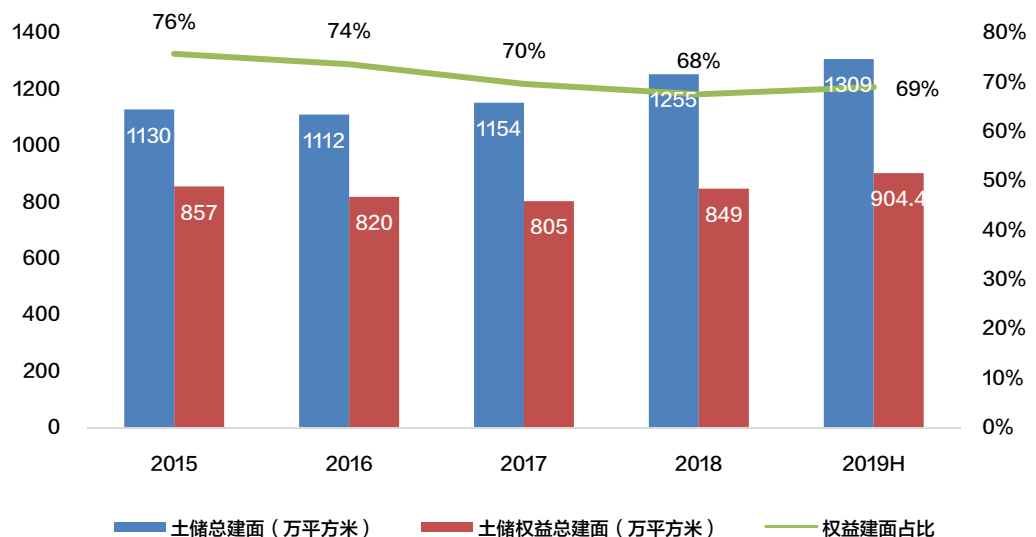
土地储备：总土储可维持 2-3 年的开发，权益控制在 70%左右

3

截至 2019 年上半年，首创置业总土地储备建面为 1308.9 万平方米，较 2018 年末上升 4%。若按照上半年销售均价为 24917 元/平方米来计算，目前的土地货值约为 3261 亿元，则从目前首创置业的销售规模和增长速度来看，土地消化周期约为 2-3 年。

首创置业合作拿地项目权益占比维持在 70%左右。截至 2019 年上半年底，首创置业权益建面为 904.4 万平方米，占总土地建面约 69%的比例，相较 2018 年年末上升 1 个百分点。考虑到目前的市场环境、项目进展及首创的项目城市布局等方面因素，合作拿地的模式也在资源整合、分散风险和成本方面有较多的优势。

图：首创置业 2015-2019 年上半年总土储及权益情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

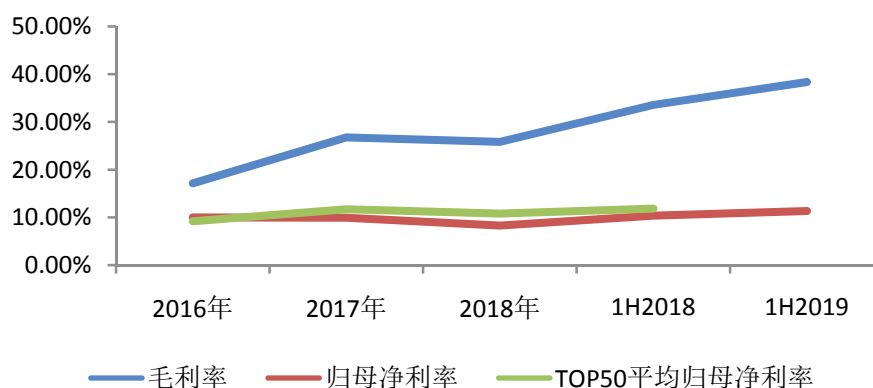
盈利表现：存量借贷利率 5.53%，融资成本优势明显

4

2019 年上半年，首创置业实现营业收入 104.8 亿元，同比增长 47.2%。其中房地产销售收入 73.72 亿元。归母净利润 11.87 亿元，同比增长 61.2%。业绩大幅增长主要是由于结算面积较往年有较大的增加，且结算项目利润率提升。

在盈利性指标上面，毛利率同比上升了 4.8 个百分点至 38.4%。主要是通过加强周转速度、加强项目价格水平，通过一二级联动的方式降低拿地成本，形成快速周转快速结利等方面来提升毛利率水平。归母净利率为 11.3%，较去年同期上升 1 个百分点。TOP50 房企 2018 年的归母净利率为 11.83%，首创置业的盈利水平与平均水平持平。

图：首创置业 2016-2019H1 毛利率、归母净利率、TOP50 平均归母净利率



数据来源：企业业绩公告、CRIC

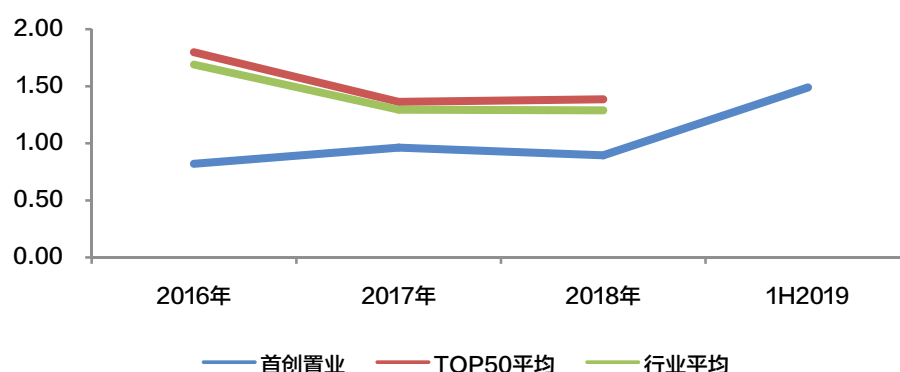
融资成本优势显著，存量借贷利率仅为 5.53%。在融资成本普遍上升的情况下，首创的借贷利率依然保持稳定。根据企业在 19 年中期业绩会表示，存量借贷利率为 5.53%，相较 TOP50 企业的平均融资成本 6.43%，仍处于行业低位。这主要是凭借其国企背景，公司多元化融资渠道保持畅通，融资结构进一步优化，多渠道债券和保险融资占比提升，以及其背靠首创集团，能获得庞大的资金支持。



偿债表现：现金首次全覆盖短债，净负债率有所下降

2019 年上半年，首创置业持有现金 373.87 亿元，较去年同期大幅上涨 72%，短期负债为 24.3 亿，同比上升 13.4%。**现金短债比 1.49，这是三年来再次回到现金能够覆盖短债**，超过 2018 年的 TOP50 平均水平 1.39，偿债能力有了较大的提升。主要的原因是首创置业通过提升项目去化率，确保回款工程节点等多项举措，加快了销售回款速度点，销售回款大幅增长。

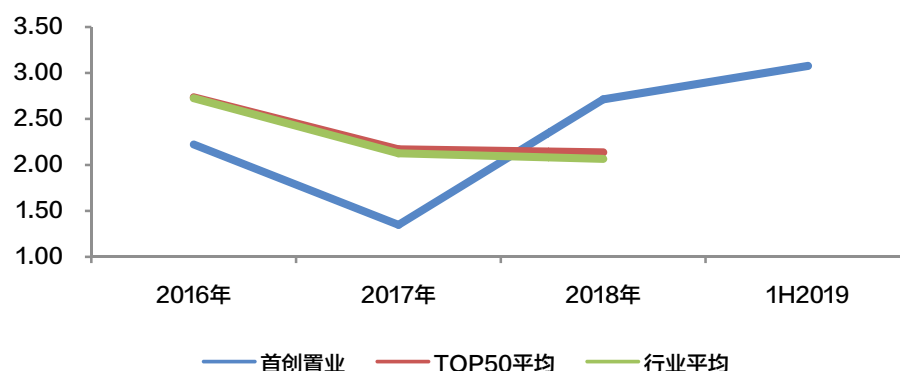
图：首创置业及行业 2016-2019 年上半年现金短债比



数据来源：企业业绩公告、CRIC

从长短债比来看，2019 年上半年为 3.08，较 2018 年末进一步优化。2019 年上半年，首创置业总有息负债增多，主要为长期负债，达到 772.6 亿元，同比上升 55%，长短债务结构优化。

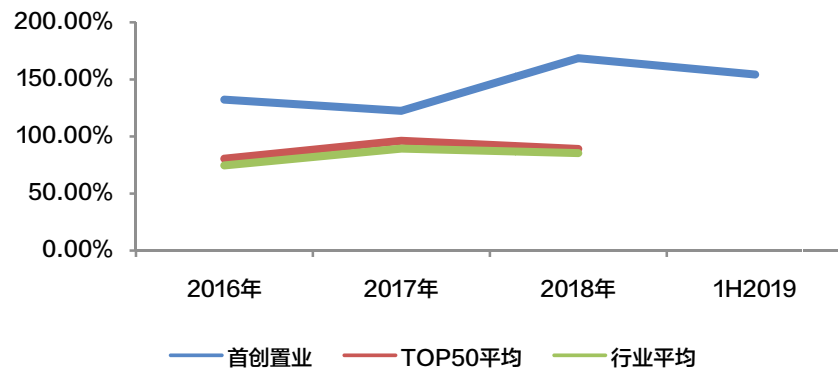
图：首创置业及行业 2016-2019 年上半年长短债比



数据来源：企业业绩公告、CRIC

2019 年上半年，首创置业净负债率为 145.3%，较 2018 年末下降 14.3 个百分点，但仍明显高于 TOP50 企业平均水平，主要是由于来拿地速度加快。但得益于首创的快周转策略和加快回款速度，今年净负债率有所下降。

图：首创置业及行业 2016–2019 年上半年净负债率



数据来源：企业业绩公告、CRIC

商业：奥特莱斯进入收获期，单项目平均营收同比翻番

6

在商业地产方面，商业地产平台首创钜大有限公司持续扩大奥特莱斯产业规模。2015 年首创钜大从原有化工业务转变为在特选城市发展奥特莱斯综合体物业项目及商用物业项目。公司持续扩大奥特莱斯业务规模。2019 年上半年新开业北京房山奥特莱斯二期和济南奥特莱斯，截至 2019 年上半年累计布局 17 座城市，目前已经有 10 个已开业，扩张速度迅速。2019 年上半年已开业奥莱实现营业额 36.4 亿元，同比增长 54%，客流量 1864 万人次，同比增长 103%。首创钜大 2019 年上半年收入为 12.66 亿元，较去年同期有较大的提升，同比增长 223%。单项目平均营收为 1.3 亿元，同比翻番。净利润为 0.23 亿元，扭亏为盈，首创奥特莱斯业务进入收获期。¹

表：首创置业奥特莱斯项目情况

状态	数量	项目名称	状态	数量	项目名称
已开业	10 家	昆山奥特莱斯	在建	7 家	西安奥特莱斯
		湖州奥特莱斯			重庆奥特莱斯
		万宁奥特莱斯			长沙奥特莱斯
		房山奥特莱斯			昆明奥特莱斯
		杭州奥特莱斯			青岛奥特莱斯
		南昌奥特莱斯			南宁奥特莱斯
		合肥奥特莱斯			厦门奥特莱斯
		郑州奥特莱斯			
		武汉奥特莱斯			
		济南奥特莱斯			
总计			17 家		

数据来源：企业业绩公告、CRIC

¹财务数据来源：首创钜大 2019 年全年业绩公告

多元化：国企优势，多元业务良性互动

国企背书为企业融资和资源获取等方面提供有效支持。拥有国企背景的首创置业，一方面通过旧改和一级土地开发更容易获取低成本土地资源，且 60% 的转化率也在业内保持领先。更值得一提的是，其一级开发资源主要集中于竞争激烈的北京，可有效补充企业在核心城市的土储；另一方面，首创置业在融资成本方面能够保持一贯的优势，其借贷成本都在 6% 以下。且在目前的融资环境下，其在近期发行的私募公司债利率仅为 4.26%，创年内房企 3 年期私募公司债券最低发行利率。

创新主航道清晰，文创、高科技地产业务和长租公寓等创新业务与主营业务联动，实现良性互动。首创的文创项目与产业地产轻重并举，采取并购、合作、自营等多种方式落地项目，锻造公司资产管理与价值运营能力，既可通过品牌管理输出形成稳定收益，也可通过持有资产运营实现物业增值。长租公寓方面，做强做优「和园」长租公寓品牌，打造集体用地长租公寓模式。首创置业的长租公寓已经开业，目前开业项目接近满租，**朝阳十八里店集体用地长租公寓项目已开工**。而首创高科平台已经锁定**种子项目**，有望撬动周边地块一二级开发。

不管从国企背景还是在创新业务的锻造方面，首创置业将资源与业务结合，通过多元化创新业务各层面的生态型互动，并借助“奋进者计划”调动各部门积极性，为未来的发展奠定坚实的基础。

表：首创置业多元化业务发展现状

多元化业务	发展现状
文创项目	2009 年以来对“朗园 Vintage”进行改造，目前已有互联网、影视投资、文化创意、高端定制设计、休闲餐饮等 50 余家企业入驻其中。2017 年在石景山增开新园——朗园 Park。目前已锁定了 19 个优质项目， 今年有一批项目将陆续落地，其中 2019 上半年咏园开业，定位非遗文创产业园。
长租公寓	长租公寓品牌“和园”于去年 4 月底首次提出，目前已在北京、天津落地开业。 朝阳十八里店开工 ，预计在 2020 年会大规模推向市场。
高科平台	北京中关村 IC PARK 从 2018 年 7 月开园至今， 已经 成为一个 2000 亿级的服务平台，未来会开启“因地制宜”型异地复制。

数据来源：CRIC



表：2017-2019 年上半年企业财务指标

	财务指标	2017 年	2018 年	1H2018	1H2019	同比/百分点变动
规模指标	确认收入（亿元）	212.92	232.57	71.17	104.76	47.21%
	物业销售营业额（亿元）	178.51	192.20	52.73	73.72	39.80%
	股东净利润（亿元）	21.13	19.23	7.37	11.87	61.23%
	股东净利润（核心）（亿元）	21.94	16.06	5.26	10.23	94.47%
	总资产（亿元）	1414.21	1697.17	1568.96	1,953.51	24.51%
盈利及运营指标	毛利率	26.7%	25.8%	33.6%	38.4%	4.81pts
	归母净利率	9.9%	8.27%	10.35%	11.33%	0.99pts
	归母净利率（核心）	10.30%	6.90%	7.39%	9.77%	2.37pts
	每股收益（元/股）	0.67	0.45	0.19	0.30	57.89%
	每股收益（核心）（元/股）	0.70	0.38	0.14	0.26	90.45%
	营销及管理费用率	2.33%	2.38%	1.98%	3.42%	1.44pts
现金及偿债能力指标	现金（亿元）	210.38	225.27	217.82	373.87	71.64%
	短期负债（亿元）	256.25	234.20	243.23	251.07	3.22%
	长短期债务比	1.35	2.71	2.05	3.08	50.12%
	现金短债比	0.82	0.96	0.90	1.49	66.28%
	平均借债利息率	5.07%	5.45%	5.22%	5.53%	0.31pts
	净负债与资本比率	122.48%	168.63%	154.14%	154.30%	0.16pts
	净负债与资本比率（永续债作为负债）	172.80%	315.04%	260.55%	319.30%	58.75pts
资本效率指标	股东权益回报率	11.24%	7.68%	3.22%	3.87%	0.65pts
	股东权益回报率（核心）	11.67%	6.42%	2.30%	3.33%	1.04pts
	资产杠杆率	6.76	5.83	6.31	6.05	-4.01%

备注：股东净利润（核心）= 股东净利润-（资产重估增值+出售资产收益+兑汇损失）*税率

营销及管理费用率：2019 年按操盘销售金额计算

数据来源：企业业绩报、CRIC 研究中心整理