

所属行业

房地产

发布时间

2022年9月1日

大悦城 (000031.SZ)

销售和盈利韧性强，融资成本进一步下降

核心观点：

一、合同销售保持强韧性，坚持精准投资导向

销售型业务方面，大悦城实现合同销售金额 285 亿元，同比下降 21%，降幅明显小于行业水平。持有型业务方面，大悦城保持拓展和开业节奏，在营购物中心和写字楼维持良好运营水平。投资方面，2022 年上半年，大悦城在北京、杭州、苏州、武汉、成都等核心城市共获取 7 个项目，按金额计算的投销比来看与往年差距并不太大。

二、盈利能力保持稳定，毛利润率提升 2.7 个百分点

实现营业收入 150 亿元，较 2021 年同期上升 5.3%，毛利润率和净利润率分别为 33.9%和 7.1%，较 2021 年同期分别上升 2.7 个百分点和下降 1.1 个百分点。

三、负债水平处于合理范围，融资成本进一步下降

截至 2022 年上半年，企业净负债率和现金短债比指标达标，分别为 93.3%和 1.4 倍（未扣除受限制资金），剔除预收款后的资产负债率为 71.1%，略超过监管要求。

融资能力方面，大悦城融资渠道基本通畅，同时融资成本进一步下降。

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,大悦城经营和财务基本保持稳健。合同销售保持韧性,同比降幅优于同业,持有型业务稳步发展。期内为持有型业务租户减免租金的情况下,整体盈利水平依然保持稳定。负债水平和短债覆盖能力保持在合理范围内,融资渠道基本畅通,同时融资成本进一步下降。

一、合同销售保持强韧性,坚持精准投资导向

2022年上半年,大悦城合同销售保持韧性,持有业务稳步发展。销售型业务方面,大悦城实现合同销售金额285亿元,同比下降21%,降幅明显小于行业水平。持有型业务方面,大悦城保持拓展和开业节奏,在营购物中心和写字楼维持良好运营水平。购物中心方面,上半年获取轻资产项目——广州黄埔大悦汇和成都金牛大悦城,并实现武汉大悦城开业,截至上半年16个大悦城平均出租率达90.5%;截至上半年,企业在营27家购物中心,在建和筹备的项目共20个。写字楼方面,期内写字楼及产业地产整体出租率达到92%,平均租金单价较2021年同期增长2.2%。

投资方面,企业把握投资节奏,坚持精准投资导向。2022年上半年,大悦城在北京、杭州、苏州、武汉、成都等核心城市共获取7个项目,计容建筑面积共41万方,虽然拿地规模较以往有所下降,不过按金额计算的投销比来看差距并不太大,投资节奏与销售节奏基本匹配,同时企业聚焦核心城市,给未来的业绩兑现提供了更多确定性。

二、盈利能力保持稳定,毛利润率提升2.7个百分点

2022年,大悦城盈利能力保持稳定,毛利润率水平仍在行业高位。实现营业收入150亿元,较2021年同期上升5.3%,毛利润率和净利润率分别为33.9%和7.1%,较2021年同期分别上升2.7个百分点和下降1.1个百分点。

分业务来看,销售型业务收入121.9亿元,同比增长12%,毛利率31.6%,同比提高9.5个百分点,持有型业务来看,由于对租户进行租金减免,投资物业及相关服务营业收入20.04亿元,同比下降18.9%,毛利率49.9%,同比降低15.3个百分点。

三、负债水平处于合理范围,融资成本进一步下降

财务状况方面,大悦城负债水平和短债覆盖能力均处于合理范围,截至2022年上半年,企业净负债率和现金短债比指标达标,分别为93.3%和1.4倍(未扣除受限制资金),剔除预收款后的资产负债率为71.1%,略微超过监管要求。

融资能力方面,大悦城融资渠道基本通畅,同时当期融资成本进一步下降。2022年上半年企业获批了50亿元中期票据额度和30亿元私募公司债额度,并在1月成功发行15亿元公司债。上半年企业新增借款平均成本4.84%,带动企业综合融资成本下降0.04个百分点至4.87%。

图表：大悦城 2019-2022H1 相关数据

具体指标	2019	2020	2021	2022H1
合约销售金额(亿元)	710.8	694.0	727.0	285.0
合约销售面积(万m ²)	290.0	312.0	287.0	106.0
新增土地建面(万m ²)	499.9	456.7	327.0	41.0
土地储备总建筑面积(万m ²)	2429.2	2870.9	-	1486.4
存续比(年)	8.4	9.2	-	7.0
营业收入(亿元)	337.9	384.5	426.1	150.0
净利润(亿元)	33.8	11.2	7.7	10.6
预收账款(亿元)	375.7	382.6	372.6	382.6
预收账款/营业收入	1.1	1.0	0.9	1.3
毛利润率	41.0%	31.4%	27.4%	33.9%
净利润率	10.0%	2.9%	1.8%	7.1%
ROE	8.6%	2.5%	1.6%	4.2%
ROA	2.0%	0.6%	0.4%	1.0%
管理费用率	4.8%	3.7%	3.7%	4.3%
销售费用率	4.0%	2.8%	3.3%	4.0%
财务费用率	7.6%	6.2%	5.1%	8.0%
三费费用率	16.5%	12.8%	12.1%	16.3%
净负债率	99.1%	85.5%	90.1%	93.3%
剔除预收账款的资产负债率	71.0%	71.8%	70.3%	71.1%
现金短债比	1.6	1.8	1.4	1.4
投销比	38.9%	30.1%	43.5%	27.0%
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	39.4	98.1	-84.6	-3.6
货币资金(亿元)	276.1	317.6	248.9	257.4
有息负债(亿元)	697.0	708.1	718.0	741.6
融资成本	5.2%	5.1%	4.9%	4.9%
总资产(亿元)	1841.9	1998.7	2127.3	2180.3
净资产(亿元)	424.8	456.5	520.9	519.1
存货(亿元)	757.7	874.6	1020.0	1071.4
存货周转率	0.2960	0.3229	0.3264	0.1896
资产周转率	0.1962	0.2002	0.2066	0.1389

资料来源：亿翰智库、公司公告

备注：

2022H1 企业土地储备数据口径有所调整，使用剩余可开发建筑面积作为总土储建面

现金短债比=货币资金/短期有息负债，未扣除受限制资金

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)

合约负债=合同负债+预收款项

投销比=新增土地投资额/销售金额

财务费用率=利息费用/营业收入

如果数据有重述，使用重述后数据

2022H1 数据：

存续比=总土地储备/(销售面积*2)

ROE=2*净利润/净资产均值，ROA=2*净利润/总资产均值

存货周转率=2*营业成本/存货均值

资产周转率=2*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