

所属行业

房地产

发布时间

2022年4月12日

## 大悦城 (000031.SZ)

### 销售业绩稳步增长，持有业务向好发展

#### 核心观点：

#### 一、销售业绩稳步增长，销售回款率超过 100%

2021 年，大悦城实现合同销售 727 亿元，同比增长 5%，全口径回款金额 764.1 亿元，综合回款率创新高。投资方面，坚持布局高能级城市，拿地成本有所上升。

#### 二、综合毛利润率仍处较高水平，持有型业务向好发展

2021 年，大悦城实现营业收入 462.1 亿元，同比增长 10.8%，毛利润率下降 4 个百分点至 27.4%，净利润率下降 1.1 个百分点至 1.8%。除毛利下行外，净利润率下降主要是投资收益下降、资产和信用减值等因素造成的。大悦城持有型业务向好发展，新拓展 6 个项目，已开业项目运营表现恢复明显，业务营业收入增速高于总营业收入增速。

#### 三、“三道红线”维持黄档，融资成本进一步下降至 4.9%

2021 年，大悦城净负债率、剔除预收款后的资产负债率及现金短债比分别为 90.06%、70.31%及 1.4 倍。年内成功发行绿色债券和 CMBS，新增贷款融资成本仅 4.6%，带动总融资成本进一步下降至 4.9%。同时，企业融资渠道畅通，2022 年成功发行 15 亿元公司债，利率进一步下降。

#### 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，大悦城实现合同销售金额727亿元，同比增长5%，全口径回款金额764.1亿元，综合回款率创新高。

盈利方面，毛利润率下降至27.4%，仍位于较高水平，但受资产减值等影响净利润率继续下降至1.8%。持有型业务向好发展，开业项目经营表现明显恢复，营业收入增速高于整体增速。

偿债方面，大悦城“三道红线”维持黄档，得益于融资方式创新降低新增贷款融资成本，总体融资成本进一步下降至4.9%。同时融资渠道畅通，企业现金流安全有保障。

## 一、销售业绩稳步增长，销售回款率超过100%

**2021年，大悦城销售业绩稳步增长，销售回款情况良好。**2021年，大悦城实现合同销售金额727亿元，同比增长5%，达到近年新高。项目去化情况保持良好，多个新开盘项目实现开盘去化90%以上。在良好去化的基础上，企业强抓销售回款，2021年实现全口径回款金额764.1亿元，回款率达105%，创历年新高，与同业相比也处于较高水平。

**投资方面，坚持布局高能级城市，2021年拿地成本有所上升。**2021年，大悦城获取16个项目，近七成位于二线及以上城市，其余城市也属于基本面较好的三四线城市。新增土储计容建筑面积327万方，拿地数量和规模不及2020年的18宗与456.7万方，但由于拿地成本有所上升，拿地总支出同比上升51%。拿地成本上，2021年，大悦城拿地平均楼面价为9659元/平方米，平均溢价率为16%，均明显高于2020年的4579元/平方米和10.2%。

## 二、综合毛利润率仍处较高水平，持有型业务向好发展

**2021年，大悦城毛利润率继续下行，不过目前仍处于行业较高水平，净利润率受资产减值等因素影响继续探底。**2021年，大悦城实现营业收入462.1亿元，同比增长10.8%，毛利润、净利润分别为116.9亿元及7.7亿元，同比下降3.3%及31.7%，因此毛利润率下降4个百分点至27.4%，净利润率下降1.1个百分点至1.8%。毛利润率下行是行业大势，至于净利润率，我们看到自2020年开始大悦城净利润率水平降至较低水平，除毛利下行外，这主要是投资收益下降、资产和信用减值等因素造成的，例如2020年企业投资收益下降17.1亿元，资产减值计提方面，2020年企业多计提2.9亿元损失，2021年多计提12.6亿元损失。

**2021年，大悦城持有型业务发展向好。**营业收入方面，投资物业及相关服务实现50.48亿元，同比增长13.7%，高于总营业收入增速；项目拓展和新开业方面，2021年获取商业项目6个，实现苏州大悦春风里、长沙北辰三角洲大悦城、重庆大悦城、北京丰台大悦春风里4个项目开业，年末公司开业项目数达24家；项目经营方面，2021年恢复明显，开业项目累计销售额同比增长40%，累计客流同比增长31%，项目整体出租率达94.3%，较2020年提升0.4个百分点。此外，公司全面推动轻资产模式落地，2021年新拓展的6个项目中有5个是轻资产项目。

### 三、“三道红线”维持黄档，融资成本进一步下降至 4.9%

2021 年，大悦城“三道红线”维持黄档，得益于融资方式创新，融资成本进一步下降。2021 年，大悦城净负债率、剔除预收款后的资产负债率及现金短债比分别为 90.06%、70.31% 及 1.4 倍，仍然维持黄档水平。公司创新融资方式，优化债务类型结构，例如控股子公司大悦城地产有限公司成功筹组 6 亿美元俱乐部贷款，其中 1 亿美元成功获得香港品质保证局签发认证为绿色贷款，积极探索商业物业资产证券化，成功发行 18.01 亿元沈阳大悦城 CMBS，致使 2021 年新增贷款融资成本仅为 4.6%，带动整体融资成本下降 0.2 个百分点至 4.9%，至此企业融资成本进入 5% 以下。

基于央企背景和良好市场信用，大悦城融资渠道畅通，现金流安全有保障。除上述新增融资外，2021 年还成功发行 20 亿元购房尾款 ABS、35.2 亿元中期票据，2022 年 1 月成功发行 15 亿元公司债，3+2 年期利率 3.08%、5+2 年期利率 3.49%，成本较 2021 年进一步下降。

图表：大悦城 2018-2021 相关数据

具体指标	2018	2019	2020	2021
合约销售金额(亿元)	398.6	710.8	694.0	727.0
合约销售面积(万 m <sup>2</sup> )	128.9	290.0	312.0	287.0
新增土地建面(万 m <sup>2</sup> )	-	499.9	456.7	327.0
土地储备总建筑面积(万 m <sup>2</sup> )	-	2429.2	2870.9	-
存续比(年)	-	8.4	9.2	-
营业收入(亿元)	221.7	337.9	384.5	426.1
净利润(亿元)	35.7	33.8	11.2	7.7
预收账款(亿元)	295.9	375.7	382.6	372.6
预收账款/营业收入	1.3	1.1	1.0	0.9
毛利润率	46.1%	41.0%	31.4%	27.4%
净利润率	16.1%	10.0%	2.9%	1.8%
ROE	15.1%	8.6%	2.5%	1.6%
ROA	3.0%	2.0%	0.6%	0.4%
管理费用率	6.5%	4.8%	3.7%	3.7%
销售费用率	5.1%	4.0%	2.8%	3.3%
财务费用率	8.5%	7.6%	6.2%	5.1%
三费费用率	20.1%	16.5%	12.8%	12.1%
净负债率	121.1%	99.1%	85.5%	90.06%
剔除预收账款的资产负债率	72.7%	71.0%	71.8%	70.31%
现金短债比	1.2	1.6	1.8	1.4
投销比	-	38.9%	30.1%	43.5%
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	11.3	39.4	98.1	-84.6
货币资金(亿元)	191.2	276.1	317.6	248.9
有息负债(亿元)	623.7	697.0	708.1	718.0
融资成本	-	5.2%	5.1%	4.9%
总资产(亿元)	1603.8	1841.9	1998.7	2127.3
净资产(亿元)	357.1	424.8	456.5	520.9
存货(亿元)	589.0	757.7	874.6	1020.0
存货周转率	0.2556	0.2960	0.3229	0.3264

资产周转率	0.1878	0.1962	0.2002	0.2066
-------	--------	--------	--------	--------

资料来源: 亿翰智库、企业公告

备注:

现金短债比=货币资金/短期有息负债

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

短期有息负债=短期借款+一年内到期的非流动负债(不包括租赁负债和其他非流动负债)

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

## 【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