

## 多元化拿地积极、融资优势凸显

### 投资要点:

#### 1. 事件

公司发布了2019年年度报告。报告期内,公司实现营业收入337.86亿元,同比增长52.41%;公司实现归属上市公司股东的净利润23.8亿元,同比增长15.3%,扣非后归属上市公司股东的净利润为12.3亿元,同比增长0.51%;公司基本每股收益为0.61元,同比增长15.09%。公司2019年度分红派息预案:以2019年末公司总股份数4,286,313,339股计算,每10股派送人民币1.7元(含税)现金股息。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一) 营收同比大增,毛利率保持稳定

2019年公司实现营业收入337.86亿元,同比增长52.41%;实现归母净利润23.8亿元,同比增长15.3%。销售毛利率为41.2%,保持稳定,销售净利率由2018年的14.2%小幅下滑至10.97%。三费率由2018年的15.19%降至13.6%,原因是公司融资优势凸显,财务费用率由7.2%下降至4.9%。公司前三季度业绩同比增速为47%,四季度结算量较少,叠加资产减值准备的计提,导致全年业绩低于预期,影响了业绩释放节奏。公司2019年实现签约金额(操盘口径)618.5亿元,同比增长27%。

##### (二) 多元化土地获取能力保证公司长期发展

公司结合“中粮”及“大悦城”的品牌优势,公开市场和非公开市场并重,获取成规模的优质土地。同时,充分盘活内外部资源更新城市存量土地,最大化获取土地储备。公司旗下的大悦城地产是商业地产行业的标杆品牌,项目精准定位于18-35岁新兴中产阶级,运营优势明显。全年新拓展7个城市,获取22个项目,总计容面积500万方,基本位于市场基本面健康的二线及强三线城市,拿地金额276.2亿元,拿地均价5535元/平米,较18年年拿地均价6433元下降14%。公司整体运营效率提升,拿地至开工同比缩短2.2个月,拿地到开盘同比缩短5.6个月。公司2019年末持有已开业10个大悦城及1个祥云小镇,购物中心可出租面积共计86万平,全年出租率97%,实现租金收入31.8亿元,还通过管理输出模式运营天津和昆明的大悦城项目。

##### (三) 融资积极,引入险资战投实现共同发展

2019年12月,公司成功完成非公开发行募集24.26亿元,是2018年以来唯一一单A股房地产股权融资成功足额发行案例。引入持股比例超过5%以上的险资战投太平人寿,优化公司资本及治理结构。债权融资方面,完成8亿美元银团贷款低息融资;中粮置业2019年初发行23.6亿元公司债,四季度又成功获批30亿公司债,10亿中期票据及30亿可续期中票。全年融资成本降低,资产负债率下降0.98个百分点。

## 大悦城 (000031.SZ)

**推荐** 维持评级

### 分析师

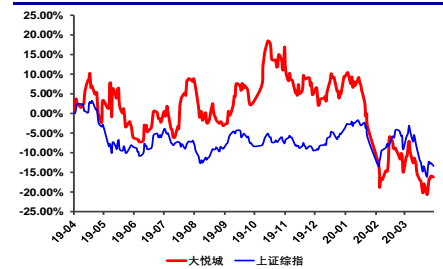
潘玮 房地产行业分析师

☎: (8610) 6656 8212

✉: panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070002

### 相对上证指数表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### 市场数据 时间 2020.03.30

A股收盘价(元)	5.5
A股一年内最高价(元)	7.42
A股一年内最低价(元)	5.14
上证指数	2747.21
市净率	1.4
总股本(百万股)	4286.31
实际流通A股(百万股)	1813.72
限售的流通A股(百万股)	2472.59
流通A股市值(亿元)	99.75

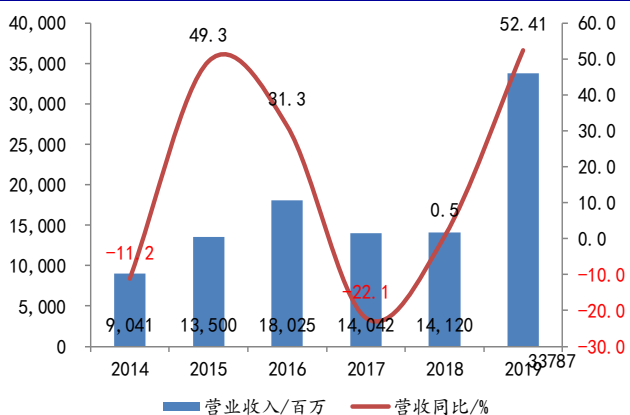
### 3. 投资建议

基于对公司开发项目储备以及对公司布局市场行情的考虑，我们预计公司 2020-2021 年的每股收益分别为 0.75、0.90 元。以 3 月 30 日 5.5 元的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 7.3 倍、6.1 倍，市净率 1.4 倍。作为内资商业地产的标杆企业，公司坐拥一二线城市的核心地段优质资产、品牌优势尽显，商业+住宅双轮驱动协同发展一方面最大化公司的品牌价值、一方面助力多元化拿地，保证公司的未来发展，轻重资产模式并重，融资成本低于同业，我们继续维持对大悦城“推荐”评级。

### 4. 风险提示

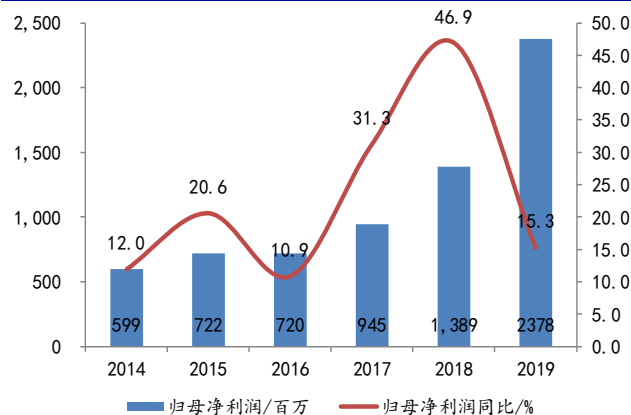
疫情超出预期风险，房价大幅下跌风险，商业地产出租率不佳风险，毛利率下滑风险等。

图 1: 大悦城营业收入及同比增速



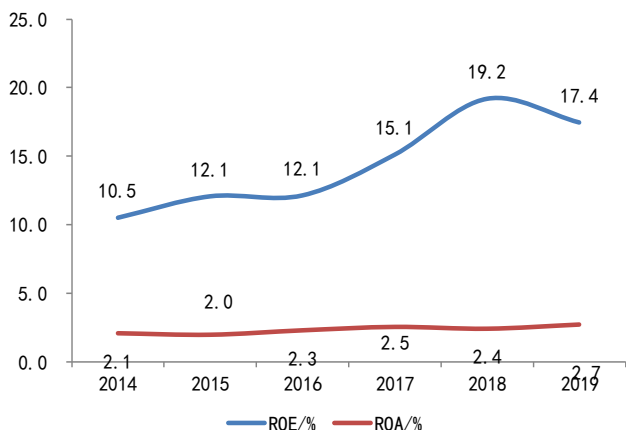
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 大悦城归母净利润及同比增速



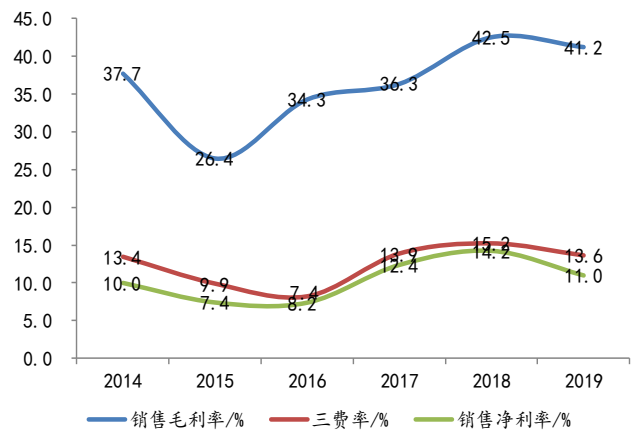
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 大悦城 ROE 及 ROA 历年变化



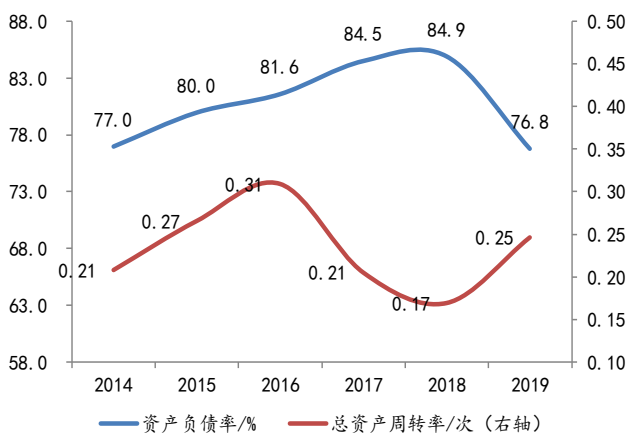
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 大悦城销售毛利率、三费率及销售净利率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5: 大悦城资产负债率及总资产周转率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**潘玮，房地产行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)