

所属行业

房地产

发布时间

2020 年 4 月 1 日

大悦城控股 (000031.SZ)

双品牌效应明显，收入同比增速超 50%

核心观点：

大悦城重组一年后，公司取得不错的业绩增长。2019 年，公司实现营业收入 337.9 亿元，同比增长 52.4%；毛利润率和净利润率相比 2018 年分别下降 4.9 和 5.2 个百分点，但依然处于行业领先水平，分别为 41.2%和 11%。公司净负债率为 104.5%，相比 2018 年下降 29 个百分点，高于 EH50 房企平均净负债率，但在大悦城控股 5.23%和大悦城地产 4.55%低廉的融资成本下，公司偿债压力较低。

一、大悦城控股+大悦城地产实现双赢，收入高速增长

2019 年，大悦城实现营业收入 337.9 亿元，同比增长 52.4%；实现毛利润 139.2 亿元，同比增长 36%；实现净利润 37.1 亿元，同比增长 4%。公司具有不错的盈利能力，毛利润率和净利润率分别为 41.2%和 11%。2020 年公司预计可售货值达到 1500 亿元，随着公司物业销售额的不断增长，营业收入有望实现进一步提升。

二、坚持精准投资策略，地货比下降至 34%

2019 年，公司遵循稳中求好的原则，持续优化投资布局，以低成本获取大量土地。全年公司新进入 7 个城市，获取 22 个项目，总计容建面 500 万平米，还有 230 万平米的一级土地开发。公司新增销售型项目地货比实现近年来的新低，为 34%，平均溢价率为 7%，平均楼面价为 5525 元/平米，其中底价成交的地块数量占比达到 65%。

三、央企背景+商业地产双重背书，融资通道畅通

2019 年，大悦城净负债率相比 2018 年下降 29 个百分点至 104.5%，债务结构进一步趋向合理，虽高于 EH50 房企平均净负债率，但在大悦城控股 5.23%和大悦城地产 4.55%低廉的融资成本优势下，公司偿债压力较小，为公司未来发展提供了强有力支持。年内，公司积极推进股权融资和债权融资，获得了大量的资金补充。

相关研究：

月度数据点评：商品房销售下降 39.9%，预计新开工、施工、竣工均将正向拉动投资（2020 年 1-2 月）	20200316
2020 年 2 月地产月报：住宅与土地市场同环比下降明显，预计 3 月表现将优于 2 月	20200306
2019 年中期策略报告——七月流火，行情难将持续	20190702
2019 年年度策略报告——刚需刚改主导行情，2019 战略年再延续	20190822
2019 年报综述——回归核心，内圣外王	20190508
2019 半年报综述——去化率 55%即可完成目标，闽系融资成本逆市改善	20190918

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

徐鹏

17601350466 (微信号)

xupeng@ehconsulting.com.cn

姜晓刚

18516525402 (微信号)

jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn

大悦城重组一年后,公司取得不错的业绩增长。2019年,公司实现营业收入337.9亿元,同比增长52.4%;毛利润率和净利润率相比2018年分别下降4.9和5.2个百分点,但依然处于行业领先水平,分别为41.2%和11%。公司净负债率为104.5%,相比2018年下降29个百分点,高于EH50房企平均净负债率,但在大悦城控股5.23%和大悦城地产4.55%低廉的融资成本下,公司偿债压力较低。

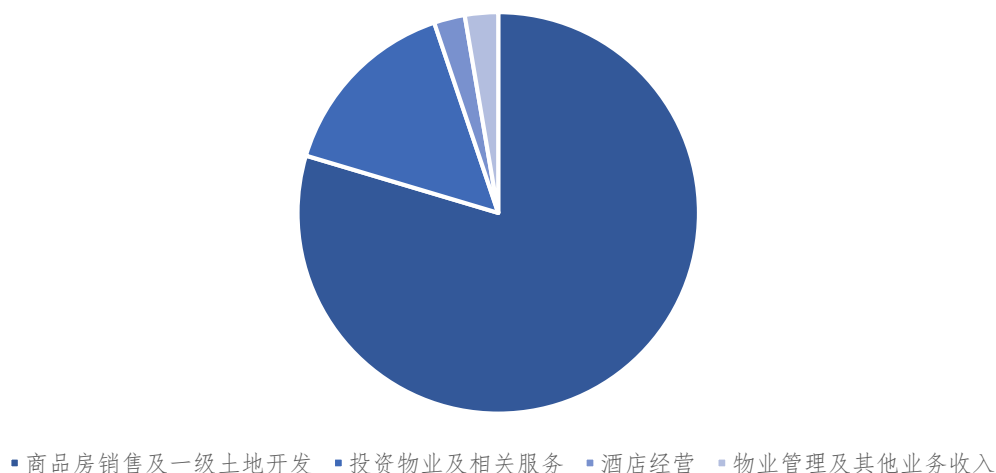
一、大悦城控股+大悦城地产实现双赢,收入高速增长

2019年,大悦城实现营业收入337.9亿元,同比增长52.4%;实现毛利润139.2亿元,同比增长36%;实现净利润37.1亿元,同比增长4%。公司具有不错的盈利能力,毛利润率和净利润率分别为41.2%和11%,但相比2018年分别下降4.9和5.2个百分点。

根据公司不同业态表现,物业销售和物业投资是营业收入的主要来源,其中物业销售收入达到269.97亿元,相比2018年的163.1亿元同比增长65%;投资物业实现营业收入51.4亿元,相比2018年的43.8亿元同比增长17%。我们认为,以大悦城控股为主的住宅业务和以大悦城地产为主的商业业务,两者之间的强强联合有望实现双赢,并不断优化资源配置,打造品牌助推公司战略升级。

另外,2019年公司操盘口径销售额618.5亿元,同比增长27%,2020年预计可售货值达到1500亿元,并且超过30%位于长三角地区。随着公司物业销售额的不断增长,营业收入有望实现进一步提升。

图表:2019年大悦城控股不同业态占比情况



数据来源:公司年报、亿翰智库

图表:2018-2019年大悦城控股不同业态盈利情况

不同指标	项目	2019年	2018年	同比
收入	商品房销售及一级土地开发	269.0	163.1	65%
	投资物业及相关服务	51.4	43.8	17%
毛利润	商品房销售及一级土地开发	102.0	69.9	46%
	投资物业及相关服务	32.1	26.8	20%
毛利润率	商品房销售及一级土地开发	38%	43%	-5bps

	投资物业及相关服务	62%	61%	1bps
--	-----------	-----	-----	------

数据来源: 公司年报、亿翰智库

二、坚持精准投资策略，地货比下降至 34%

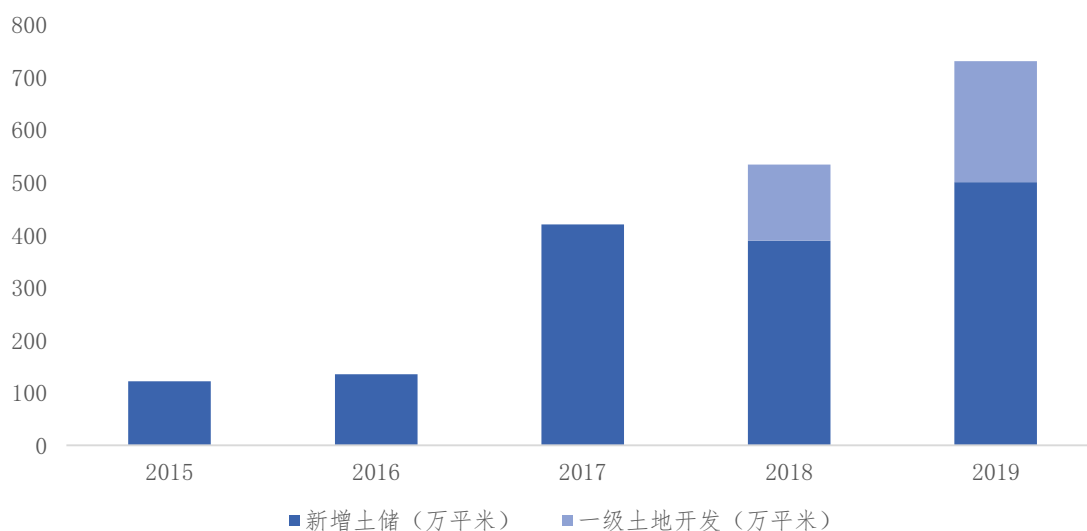
大悦城公开市场拿地坚持“精准投资”为纲，并实现拿地量与质的提升。2019 年，公司遵循稳中求好的原则，持续优化投资布局，以低成本获取大量土地。全年公司新进入 7 个城市，主要位于产业基础好、人口导入强、市场基本面良好的二线和强三线城市，其中一二线城市投资占比 84%，共获取 22 个项目，总计容建面 500 万平米，还有 230 万平米的一级土地开发。公司总土地储备规模创下新高，其中大悦城控股达到 1300 万平米，可售货值达到 2700 万平米；大悦城地产总土地储备达到 700 万平米，可售货值为 1000 亿元。

2019 年公司新增销售型项目地货比实现近年来的新低，为 34%，平均溢价率为 7%，平均楼面价为 5525 元/平米，其中底价成交的地块数量占比达到 65%。

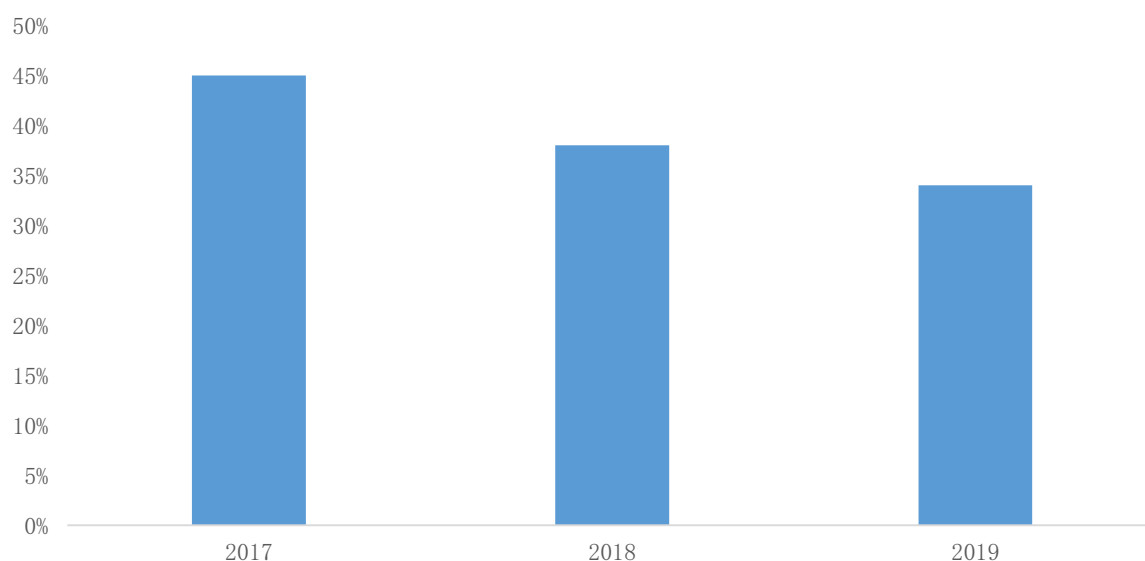
总的来说，公司充分利用“中粮”与“大悦城”品牌优势，推动重点区域战略布局，获取大量的优质土储，与西安、青岛、武汉、长沙、郑州、成都等多个城市达成战略合作，积极推动相关项目落地。2019 年，公司在济南、三亚成功落地大悦城综合体。

2020 年，公司延续精准投资的策略，并分为三个方面：第一，优中选优，精准合作。针对现有战略合作伙伴，实现总对总的对接沟通全年拿地计划，整合总部资源，推动区域已有的种子项目加快落地；第二，加大收并购力度，稳健推进商业发展，重点关注华南和长三角地区；第三，加大华南地区旧改项目的推进力度。

图表：2015-2019 大悦城新增土地储备情况



图表：2017-2019 大悦城地货比情况



数据来源：公司年报、亿翰智库

三、央企背景+商业地产双重背书，融资通道畅通

2019 年，大悦城净负债率相比 2018 年下降 29 个百分点至 104.5%，债务结构进一步趋向合理，但仍高于 EH50 房企平均净负债率，其中公司有息负债总额达到 720.3 亿元，相比 2018 年的 667.5 亿元同比增长 8%，但在大悦城控股 5.23%和大悦城地产 4.55%低廉的融资成本优势下，公司偿债压力较小。

在融资方面，2019 年 12 月，公司成功完成非公开发行股份足额募集资金 24.3 亿元，是自 2018 年以来唯一一单 A 股房地产股权融资成功足额发行的案例。同时，引入持股比例超过 5%以上的险资战略投资者太平人寿，进一步优化公司资本和治理结构。债权融资方面，大悦城地产完成 8 亿美元银团贷款低息融资；中粮置业于 2019 年年初发行 23.6 亿元公司债券，又于第四季度成功获批 30 亿元公司债券、10 亿元中期票据及 30 亿元可续期中票。2019 年，公司整体融资成本进一步降低，从而使资金实力及抗风险能力进一步提升，为公司未来发展提供了强有力支持。

图表：2019 年大悦城融资成本以及债务期限机构

融资途径	平均融资成本	不同期限到期的债务结构（亿元）			
		1 年之内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行贷款	4.275%-6.175%	59.5	105.9	119.9	156.4
票据	4.45%-5.0%	10.0	39.0	-	-
债券	3.94%-6.06%	20.0	7.3	-	23.5
非银行类贷款	4.275%-5.390%	9.8	5.1	0.9	-
信托融资	7.5%-10.60	53.9	38.0	-	-

其他	5.9%-6.5%	14.3	-	11.8	9.4
合计	5.23%	167.5	195.3	132.6	195.8

数据来源：公司年报、亿翰智库

【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