

所属行业	房地产
发布时间	2020年9月1日

大悦城 (000031.SZ)

投资布局向低能级城市下沉， 销售维持正增长

核心观点:

2020年上半年大悦城的营业收入和净利润分别为121.87亿元和9.64亿元，较2019年同期减少33.31%和67.03%。其中，受到新冠疫情的影响，公司酒店经营业务和投资物业及相关服务业务的收入大幅减少。随着疫情影响的逐步减弱，预计未来收入将有所回升。销售方面，大悦城2020年上半年全口径签约金额为298.86亿元，同比增长17.67%。销售面积为118.45万平方米，同比增长5.7%，销售面积和销售金额均实现正增长。此外，公司在2020年上半年拿地积极，新增土地储备同比增长165%。新增土地储备主要集中在眉山、武汉等中西部高潜力区域，投资布局的城市能级有所下沉。

相关研究:

月度数据点评：7月销售保持韧性，投资增速或将继续下行	20190814
2019年7月地产月报：融资约束强化土地市场偏弱，预计市场全年呈前高中低后平趋势	20190806
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

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

李慧慧

h648687853 (微信号)
lihuihui@ehconsulting.com.cn

一、销售维持正增长，物业管理业务成亮点

2020年上半年，大悦城的营业收入和净利润分别为121.87亿元和9.64亿元，较2019年同期减少33.31%和67.03%。从业务结构来看，公司的主营业务商品房销售及一级土地开发营业收入为96.27亿元，同比下降35.27%，主要系本期达到收入结算条件的商品房资源同比减少所致。毛利率为43.29%，较2019年同期下降4.47个百分点，主要是因为公司结转产品的结构有所变化。

此外，由于受到新冠疫情的冲击，酒店客房入住率大幅下降，公司的酒店经营业务营业收入下降60.68%，而营业成本仅下降了21.75%，导致酒店经营业务的毛利润为负。同样由于疫情的原因，投资物业的空置率上升，租金减少，导致公司的投资物业及相关服务业务收入亦出现下滑。2020年上半年投资物业及相关服务业务录得收入20.28亿元，同比下降23.98%。总体来说，新冠疫情对公司业务的冲击较大，随着疫情影响的逐步减弱，预计未来公司的酒店业务和投资物业的收入将有所回升。

2020年上半年，公司的物业及其他管理业务收入为3.16亿元，同比增加38%，成为公司主营业务中唯一实现营业收入正增长的业务。物业及其他管理业务收入维持正增长，主要系公司在管物业面积增加所致。

由于公司的商品房销售业务的毛利润率较2019年同期有所下降，公司的毛利润率亦有所下滑。2020年上半年公司的毛利润率为44.91%，和2019年同期相比下降了4.47个百分点，毛利润率仍处于行业较高水平。

销售方面，尽管受到疫情的冲击，公司2020年上半年实现签约金额298.86亿元，同比增长17.67%。销售面积为118.45万平方米，同比增长5.7%，销售面积和销售金额均维持正增长。从销售结构来看，公司的销售业绩主要来源于全国的32个城市，较2019年同期增加了14个城市，销售区域更加分散。新增的城市主要以哈尔滨、江门等二、三线城市为主，城市能级有所降低。

二、拿地积极，投资布局城市能级有所下沉

2020年上半年，大悦城以“精准投资”为原则，共获取土地储备项目11个，新增土地储备面积273万平方米，同比增长165%，拿地较为积极。从区域结构来看，公司2020年上半年拿地主要集中在眉山、武汉等中西部高潜力区域。因城市能级有所下降，平均楼面价为3719元/平方米，较2019年同期下降24%。

截至2020年6月末，大悦城的总土地储备建筑面积合计为2705.78万平米，能够满足公司较长时间的开发需求，土地储备较为充裕。从区域结构来看，公司的土地储备分布在全国的14个区域，土地储备则较为集中在北京大区、华中区域和西南区域，三个区域的土地储备面积占公司总土地储备面积的41%，区域集中度较高。此外，值得注意的是，公司在上海大区和香港区域的剩余可开发计容建筑面积均为0，土地储备仍待补充。

三、有息负债规模继续上行，短期偿债压力较小

随着公司业务规模的不断扩大，有息负债规模也在不断提高。2020年上半年，公司有息债务规模为796.84亿元，较2019年末的697.41亿元上升14%，延续了自2017年以来有息负债规模不断上行的趋势。财务杠杆方面，截止2020年6月末，公司的净负债率为105%，略高于EH50净负债率平均值，居于高位。和2019年末相比，公司的净负债率上升了5.35个百分点，主要系公司长期借款大幅增加所致。

公司项目的投资周期较长，借款结构也以一年以上的借款为主，1年内到期的借款金额仅占全部借款金额的23.19%，所占比例较低。公司的现金短债比为1.91，现金可以完全覆盖短期有息负债，短期偿债压力较小。截至2020年6月末，公司获得银行授信1226.11亿元，未使用授信额度为430.79亿元，考虑到公司的央企背景，预计公司的融资渠道将继续保持畅通。

图表：2017-2020H1 大悦城核心数据表现

具体指标	2017	2018	2019	2020H1
合约销售金额 (亿元)	262	399	711	299
合约销售面积 (万平方米)	85	129	290	118
新增土地储备建筑面积 (万平方米)	350	-	500	273
土地储备总建筑面积 (万平方米)	-	-	2429	2706
投销比	4	-	1.72	2.30
存续比	-	-	8.38	11.42
营业收入 (亿元)	140	222	338	122
净利润 (亿元)	17	36	37	10
毛利润率	36%	46%	41%	45%
净利润率	12%	16%	11%	8%
预收账款	190	296	376	370
预收账款/营业收入	1.35	1.33	1.11	1.52
净负债率	139%	121%	99%	105%
剔除预收账款的负债率	59%	59%	57%	60%
现金短债比	0.83	1.21	1.64	1.91
管理费用率	3%	7%	5%	5%
销售费用率	4%	5%	4%	3%
财务费用率	11%	14%	12%	11%
三费费用率	18%	26%	21%	18%

【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、行业分析、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