

所属行业

房地产

发布时间

2021年3月29日

## 大悦城 (000031.SZ)

### 2020 净利润率降至 2.9%，2021 计划冲击千

### 亿

#### 核心观点:

受新冠疫情冲击，大悦城 2020 年在销售面积增长，销售均价下降，导致销售金额下降 2.4%。但是企业拥有一定的土地储备，并且 2019-2020 年新增土地储备建筑面积均高于销售面积，因此 2021 年疫情缓解后，在土地储备充足的情况下，销售业绩有望逐渐释放。此外，2020 年大悦城的营业收入进一步增长，但是毛利润和净利润规模却转头向下。部分原因是企业结转的项目营业成本提高，降低了毛利润；另一部分原因则是在 2020 年疫情冲击下，产生了较多的非经常性损益，比如来自合联营公司的投资收益出现净亏损，另外部分项目销售价格不及预期产生了资产减值损失等。作为国企，企业在融资方面具有优势，融资成本处于行业内的低位，同时企业净负债率和现金短债比等财务指标优良，偿债能力强，债务风险低。

#### 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

李慧慧

Yjtz12016 (微信号)

lihuihui@ehconsulting.com.cn

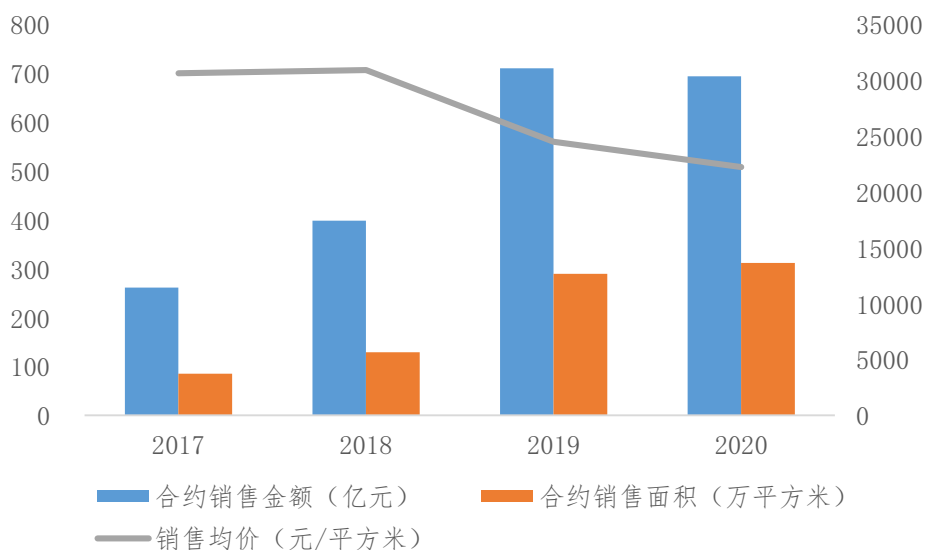
## 一、销售金额增速放缓，土储充足或有助于未来业绩释放

受新冠疫情冲击，大悦城 2020 年在销售面积增长但是销售均价下降的情况下，销售金额也下降了 2.4%。具体来看，大悦城全口径销售金额为 694 亿元，销售面积为 312 万平方米，销售均价为 22244 元/平方米，其中，销售均价延续了 2019 年下降的趋势。我们认为，销售均价下降，主要是因为在新加坡疫情冲击下，房企有系列打折促销活动，这导致了销售均价下降。

虽然销售金额有小幅的下滑，但是大悦城在 2020 年紧抓回款。2020 年共实现权益销售回款 648.7 亿元，同比增长 6.9%，有助于保障公司的现金流安全。

截止 2020 年末，大悦城拥有的土地储备总建筑面积为 2870.9 万平方米，存续比高达 9.2 年，按照 2020 年的销售面积，企业当前的土地储备可供开发 9 年左右。此外，从 2019-2020 年企业的投资力度来看，我们发现近两年大悦城新增土地储备建筑面积均高于销售面积，2019-2020 年投销比分别为 1.7 和 1.5。综合来看，2021 年疫情缓解，在土地储备充足的情况下，销售业绩有望逐渐释放。

图表：2017-2020 年大悦城销售业绩情况



资料来源：亿翰智库、企业年报

## 二、毛利润率高但净利润率进一步收窄，2020 年净利润率仅 2.9%

2020 年大悦城的营业收入进一步增长，但是毛利润和净利润规模却转头向下。

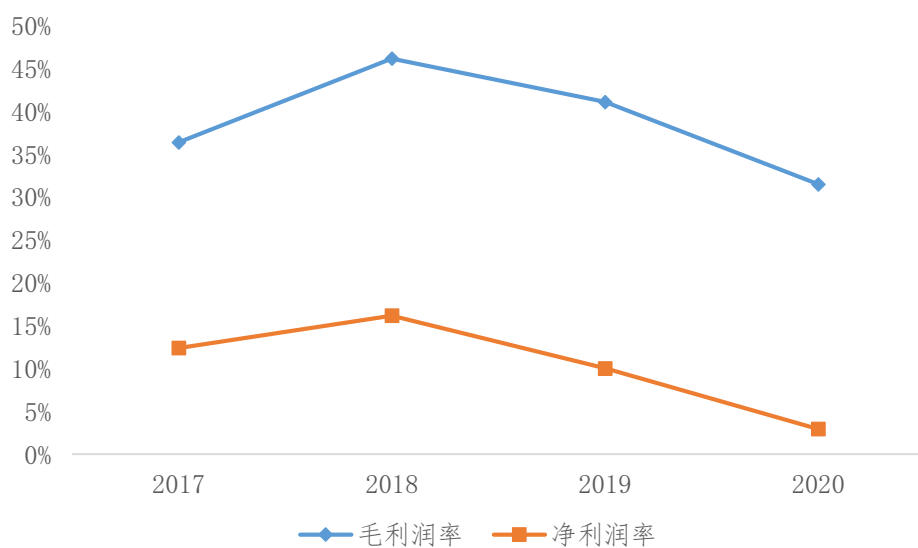
2020 年大悦城营业收入为 384.5 亿元，同比增长 13.8%，营业成本为 263.6%，同比增长 32.3%。营业成本增速远高于营业收入增速，导致毛利润下降 12.8%至 120.9，也造成了毛利润率下降 9.6 个百分点至 31.4%。

具体来看，大悦城的营业收入主要来源于以下几项业务：（1）商品房销售及一级土地开

发（下文简称“商品房开发”）；（2）投资物业及相关服务（下文简称“投资物业”）；（3）酒店经营；（4）物业及其他管理。2020年新冠疫情对各行各业都产生了或多或少的影响。于大悦城而言，商品房开发是企业的主要业务，在营业收入中的占比高，商品房开发的盈利能力基本决定了整体的盈利能力。在商品房开发方面，2020年大悦城商品房结算面积为229万平方米，比2019年增加136%，这促使了商品房开发营业收入增长21.11%，也使得整体营业收入上涨。但是疫情导致了施工周期延长，促使部分2020年结转的项目的成本提升，导致商品房开发的毛利润空间压缩，毛利润率也随之下降10.15个百分点。同理，公司整体毛利润和毛利润率也下降。

致使大悦城2020年净利润和净利润率下降的原因远不止于此。从大悦城的合并利润表可以看到，2020年大悦城来自合联营公司的投资收益由2019年的盈利4.97亿元变为2020年亏损12.17亿元，另外，企业还计提了4.85亿元信用减值损失以及7.21亿元的资产减值损失。最终导致企业的净利润由2019年的33.8亿元下降至11.2亿元，净利润率由10.0%下降至2.9%，同时归属于母公司所有者的净利润亏损3.87亿元。

图表：2017-2020年大悦城毛利润率和净利润率

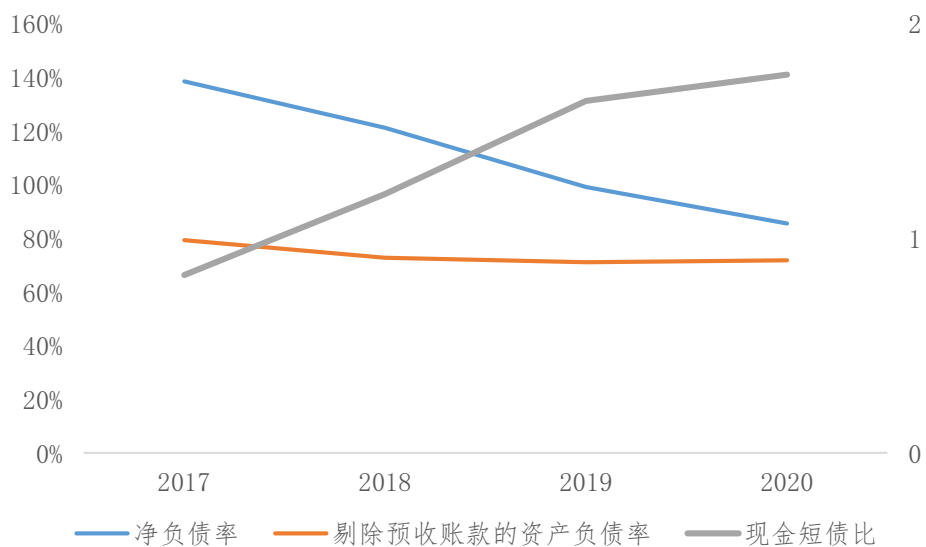


资料来源：亿翰智库、企业年报

### 三、净负债率下降至 85.53%，维持黄档水平

大悦城在债务方面，表现优秀。一是国企背景，使得企业融资成本常年处于行业内低位，2020年受益于融资环境宽松，企业的加权融资成本下降0.13个百分点至5.1%。二是2020年加强销售回款，促使企业内源性现金流增加，企业货币资金继续增加，保证了现金短债比和净负债率处于红线范围内。截至2020年末，企业仅剔除预收账款的资产负债率超出红线范围，这也使得企业继续维持在黄档位置。

图表：2017-2020 年大悦城三道红线相关指标



资料来源：亿翰智库、企业年报

图表：大悦城 2017-2020 相关数据

具体指标	2017	2018	2019	2020
合约销售金额(亿元)	262	399	711	694
合约销售面积(万m <sup>2</sup> )	85	129	290	312
新增土储总建筑面积(万m <sup>2</sup> )	-	-	499.9	456.7
土储总建筑面积(万m <sup>2</sup> )	-	-	2429.2	2870.9
投销比	-	-	1.7	1.5
存续比	-	-	8.4	9.2
营业收入(亿元)	140.4	221.7	337.9	384.5
净利润(亿元)	17.3	35.7	33.8	11.2
毛利润率	36.3%	46.1%	41.0%	31.4%
净利润率	12.4%	16.1%	10.0%	2.9%
预收账款(亿元)	190.1	295.9	375.7	382.6
预收账款/营业收入	1.4	1.3	1.1	1.0
净负债率	138.5%	121.1%	99.1%	85.5%
剔除预收账款的资产负债率	79.3%	72.7%	71.0%	71.8%
现金短债比(严格版)	0.8	1.2	1.6	1.8
融资成本	-	-	5.23%	5.10%
管理费用率	3.3%	6.5%	4.3%	4.3%
销售费用率	3.8%	5.1%	4.0%	2.8%
财务费用率	6.7%	8.5%	7.6%	6.2%
三费费用率	13.7%	20.1%	15.9%	13.3%

资料来源：亿翰智库、企业年报

注：1. 投销比=新增土地储备总建面 / 合约销售面积；存续比=土地储备总建面 / 合约销售面积；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-预售款项-合同负债) / (总资产-预售款项-合同负债)；财务费用率=利息支出/营业收入。2. 由于 2019 年和 2020 年大悦城的财务报表均进行了追溯调整或重述，因此 2018 年和 2019 年的财务数据分别来自 2019 年和 2020 年的年报

## 【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