

所属行业

房地产

发布时间

2021年8月30日

大悦城 (000031.SZ)

净利润率回升至 8.2%，三道红线维持黄档

核心观点：

2021年上半年，大悦城重点布局的城市市场表现较好，并且企业首开项目去化率高，企业销售金额同比增长 20.3%至 359.6 亿元。在盈利能力方面，2021 年上半年大悦城的营业收入和净利润同比均上升，截至 2021 年中期，企业预收账款合计 427.1 亿元，则有助于保障未来营业收入的持续结转。

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 更看好以长三角为主的核心城市

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、销售金额同比增长 20.3%，增速低于龙头房企

2021 年上半年，大悦城销售面积增而销售均价降，使得销售总金额增长 20.3%至 359.6 亿元。具体来看，销售面积同比增长 37.9%至 163.3 万平米，销售均价同比下降 12.7%至 22017.5 元/平米。

从经营表现来看，上半年企业去化表现较好。一是在高能级城市的多个高端系列项目，销售亮眼，比如上海中粮瑞虹海景壹号、西安奥体壹号、重庆天悦壹号等项目都在开盘当日售罄；二是 2021 年上半年首开项目去化率超 90%。

我们认为，企业上半年销售业绩以及去化表现较好，主要是因为企业重点布局的城市市场表现较好，比如北京、深圳、杭州、南京上半年总成交面积同比都高速增长。但是我们也注意到深圳、杭州和南京上半年地产调控更为严格，因此，市场热度有所下行，这可能影响企业下半年的业绩增长。

二、毛利润率 30.2%，净利润率触底回升

2021 年上半年大悦城的营业收入和净利润同比均上升，但是毛利润率与净利润率走势分化，毛利润率同比下降，净利润率触底回升。

从营业收入的构成来看，商品房销售及一级土地开发业务占比高，因此，其营业收入同比增长 13.09%带动了总收入上行。另外，大悦城拥有较多的持有型物业，比如购物中心、写字楼和酒店，在 2021 年上半年，疫情缓解后，持有型物业运营表现回暖。其中，投资物业及相关服务实现营业收入 24.7 亿元，同比增长 21.86%，酒店经营实现营业收入 4.3 亿元，同比增长 153.75%。截至 2021 年中期，企业预收账款合计 427.1 亿元，则有助于保障未来营业收入的持续结转。

毛利润率方面，商品房销售及一级土地开发业务的毛利润率较 2020 年同期减少 21.18 个百分点，主要是结转了较多低毛利水平的项目。作为贡献利润的主要业务，商品房销售及一级土地开发毛利润率下行，使得总毛利润率较 2020 年同期下降 14.7 个百分点至 30.2%。

显然，毛利润率下降，将直接导致净利润率同向降低。但是企业在融资方面有一定的优势，比如报告期末平均融资成本 5.06%，远低于行业平均水平。这使得报告期内利息开支较 2020 年同期减少 2.9 亿元，一定程度上弥补了毛利润方面的下降。综上，报告期内，企业的净利润率为 8.2%，较 2020 年同期提高 0.3 个百分点，较 2020 年提高了 5.3 个百分点。

图表：大悦城 2021H1 各业务的营业收入情况

业务类型	2021H1 营业收入 (亿元)	同比
商品房销售及一级土地开发	108.9	13.09%
投资物业及相关服务	24.7	21.86%
酒店经营	4.3	153.75%
物业及其他管理	4.2	34.46%
其他业务	0.3	-27.90%
合计	142.5	16.92%

资料来源：亿翰智库、企业年报

三、经营性现金流量净额为负，继续维持黄档水平

虽然上半年企业销售回款增长至 340.0 亿元，但是上半年企业在土地投资方面的支出也相应增加，新增土地投资金额同比增长 111.7%。因此，经营性现金流量净额为负，货币资金较 2020 年末减少 53.0 亿元，同时债务方面有息负债总额增长至 735.7 亿元。这也使得净负债率较 2020 年末提高，现金短债比较 2020 年末降低，但是最终仍然维持在红线范围以内。综合而言，企业三道红线中仅剔除预收账款的资产负债率高于红线，企业继续保持在黄档水平。

图表：大悦城 2018-2021H1 相关数据

具体指标	2018	2019	2020	2021H1
合约销售金额(亿元)	398.6	710.8	694.0	359.6
合约销售面积(万m ²)	128.9	290.0	312.0	163.3
新增土地建面(万m ²)	-	499.9	456.7	202.0
土地储备总建筑面积(万m ²)	-	2429.2	2870.9	3090.3
存续比(年)	-	8.4	9.2	9.5
营业收入(亿元)	221.7	337.9	384.5	142.5
净利润(亿元)	35.7	33.8	11.2	11.6
预收账款(亿元)	295.9	375.7	382.6	427.1
毛利率	46.1%	41.0%	31.4%	30.2%
净利率	16.1%	10.0%	2.9%	8.2%
ROE	15.1%	8.6%	2.5%	4.9%
ROA	3.0%	2.0%	0.6%	1.1%
预收账款/营业收入	1.3	1.1	1.0	1.5
管理费用率	6.5%	4.8%	3.7%	4.5%
销售费用率	5.1%	4.0%	2.8%	3.0%
财务费用率	8.5%	7.6%	6.2%	6.8%
三费费用率	20.1%	16.5%	12.8%	14.3%
净负债率	121.1%	99.1%	85.5%	95.2%
剔除预收账款的资产负债率	72.7%	71.0%	71.8%	71.1%
现金短债比	1.2	1.6	1.8	1.4
投销比	-	0.4	0.3	0.6
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	11.3	39.4	98.1	-77.9

货币资金 (亿元)	191.2	276.1	317.6	264.6
有息负债 (亿元)	623.7	697.0	708.1	735.7
融资成本	-	5.23%	5.10%	5.06%
总资产 (亿元)	1603.8	1841.9	1998.7	2139.2
净资产 (亿元)	357.1	424.8	456.5	494.9
存货 (亿元)	589.0	757.7	874.6	1018.6
存货周转率	0.2556	0.2960	0.3229	0.2101
资产周转率	0.1878	0.1962	0.2002	0.1377

资料来源: 亿翰智库、企业年报

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; 投销比=新增土地投资额/销售金额; 财务费用=利息支出/营业收入; 有息负债=短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券; 如果数据有进行重述, 则使用重述后数据。2021H1 数据: 存续比=总土地储备/销售面积*2; ROE=2*净利润/净资产均值; ROA=2*净利润/总资产均值; 存货周转率=2*营业成本/存货均值; 资产周转率=2*营业收入/总资产均值。

【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