大悦城（000031.SZ）

2025 年 04 月 21 日

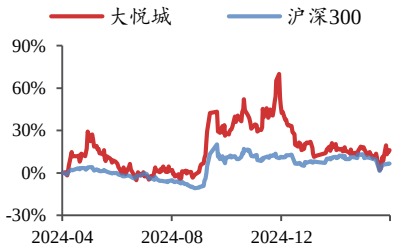
营收规模有所收缩，持有型物业表现强劲

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

	2025/4/18
当前股价(元)	2.74
一年最高最低(元)	4.22/2.21
总市值(亿元)	117.44
流通市值(亿元)	109.68
总股本(亿股)	42.86
流通股本(亿股)	40.03
近 3 个月换手率(%)	31.92

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《“开发+经营”双轮驱动，潜心经营铸就品牌生态圈—公司首次覆盖报告》-2025.3.17

齐东（分析师）
qidong@kysec.cn
证书编号：S0790522010002

胡耀文（分析师）
huyaowen@kysec.cn
证书编号：S0790524070001

杜致远（联系人）
duzhiyuan@kysec.cn
证书编号：S0790124070064

● 营收规模有所收缩，持有型物业表现强劲，维持“买入”评级

大悦城发布 2024 年年度报告，公司营业收入规模同比收缩，归母净利润同比下滑，公司整体物业开发及物业投资经营情况稳健，我们维持 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为-8.3、8.7、15.2 亿元，EPS 分别为-0.19、0.20、0.36 元，当前股价对应 2026-2027 年 PE 估值分别为 13.5、7.7 倍，伴随公司地产业务逐渐企稳，业绩有望持续释放，维持“买入”评级。

● 营收规模有所收缩，归母净利润承压下行

2024 年公司实现总营业收入 357.9 亿元，同比下降 2.70%；实现归母净利润-29.8 亿元（2023 年为-14.7 亿元）；实现扣非归母净利润-40.5 亿元（2023 年为-37.58 亿元）；实现毛利率、净利率分别为 21.76%、-7.15%，同比分别-4.71pct、-7.48pct；实现经营性净现金流净额 66.17 亿元，同比下降 37.82%。截至 2024 年末，公司资产负债率 76.73%，权益乘数 4.30，流动比率 1.54，速动比率 0.59。公司归母净利润亏损主要系：（1）营业收入同比收缩且结转毛利率同比下行；（2）处置项目投资净收益同比减少（2024 年投资净收益为 0.46 亿元，2023 年为 45.87 亿元）；（3）资产减值及信用减值损失规模较大（资产减值损失 18.99 亿元，信用减值损失 3.82 亿元）。

● 二次元业态助力持有型物业，品牌影响力持续提升

2024 年，公司购物中心销售额 401.3 亿元，同比增长 16%；客流量 3.66 亿人次，同比增长 22%；平均出租率 95.1%。公司商业项目全国布局 44 个（重资产 30 个+轻资产 14 个），截至 2024 年末，公司在营项目 36 个，总商业面积 375 万平方米，在建、筹备的项目 8 个，总商业面积约 83 万平方米。2024 年公司二次元业态总销售额突破 11.1 亿元，截至 2024 年底，公司全国二次元门店总数已达 311 个，共创造销售成绩超 8.64 亿元；全年大悦城引进的 IP 快闪超 244 场，共产生销售额超 2.5 亿元。2024 年 9 月 20 日，公司华夏大悦城购物中心封闭式基础设施证券投资基金（180603.SZ）在深圳证券交易所上市，成为西南地区首单消费 REIT，轻资产战略持续推进，品牌影响力持续提升。

● 风险提示：第三方项目拓展放缓、关联公司经营不及预期、房地产销售下行。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	36,783	35,791	35,719	33,193	34,853
YOY(%)	-7.1	-2.7	-0.2	-7.1	5.0
归母净利润(百万元)	-1,465	-2,977	-831	872	1,523
YOY(%)	49.2	-103.1	72.1	204.8	74.7
毛利率(%)	26.5	21.8	15.3	7.9	15.4
净利率(%)	0.3	-7.2	-2.6	3.8	7.4
ROE(%)	0.3	-6.2	-2.3	3.0	5.8
EPS(摊薄/元)	-0.34	-0.69	-0.19	0.20	0.36
P/E(倍)	-8.1	-4.0	-14.1	13.5	7.7
P/B(倍)	0.8	1.1	1.2	1.1	1.0

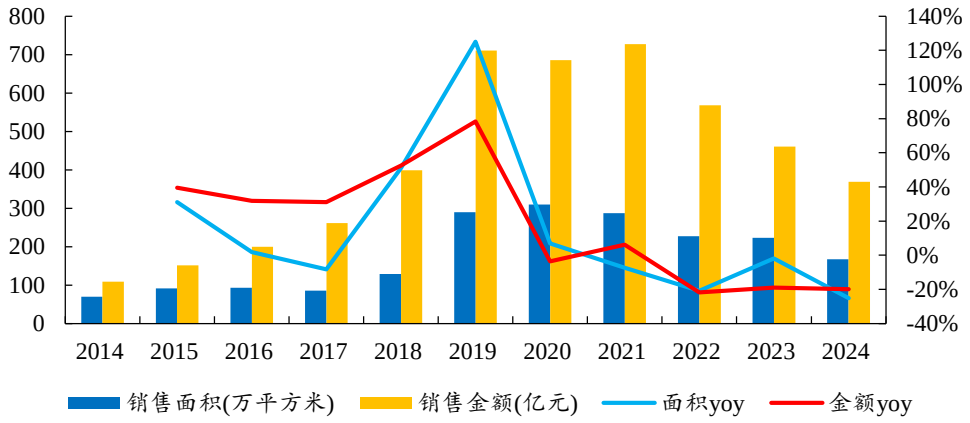
数据来源：聚源、开源证券研究所

附表 1：公司 2024 年签约销售均价有所提升

年份	销售面积(万平方米)	面积 yoy	销售金额(亿元)	金额 yoy	销售均价(元/平方米)	均价 yoy	结算面积(万平方米)	结算收入(亿元)	结算均价(元/平方米)
2015	91	31%	151	40%	16551	7%	82	130	15748
2016	93	2%	200	32%	21428	29%	98	172	17460
2017	85	-8%	262	31%	30638	43%	71	130	18408
2018	129	51%	399	52%	30936	1%	63	127	20361
2019	290	125%	711	78%	24508	-21%	97	283	29275
2020	310	7%	685	-4%	22113	-10%	228	609	26699
2021	287	-7%	727	6%	25333	15%	349	817	23422
2022	227	-21%	568	-22%	24977	-1%	332	615	18529
2023	223	-2%	461	-19%	20651	-17%	287	652	22714
2024	167	-25%	369	-20%	22096	7%	198	393	19848

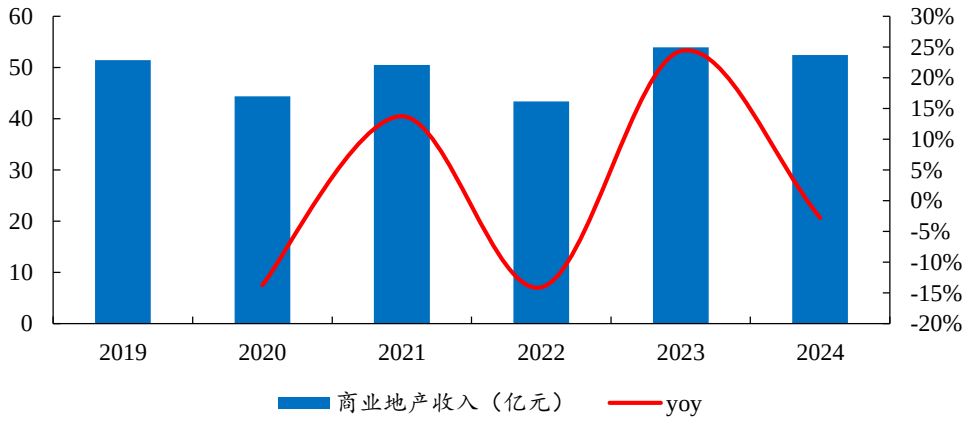
资料来源：公司公告、开源证券研究所

附图 1：公司 2024 年签约销售面积和金额均同比下降



数据来源：公司公告、开源证券研究所

附图 2：公司商业地产收入方面维持稳健



数据来源：公司公告、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	144976	125173	124620	121367	104634
现金	30085	27089	42981	12800	18127
应收票据及应收账款	313	518	355	499	445
其他应收款	16846	14608	16783	12388	18241
预付账款	231	247	293	193	315
存货	91941	76785	58591	89796	61800
其他流动资产	5560	5926	5617	5691	5706
非流动资产	53085	53402	52262	50748	49000
长期投资	12877	14070	12463	11072	9592
固定资产	3301	3010	2570	2030	1813
无形资产	1580	1518	1237	957	681
其他非流动资产	35327	34805	35993	36688	36914
资产总计	198061	178575	176882	172115	153633
流动负债	95785	81406	87683	93247	84885
短期借款	960	2390	2390	18310	2390
应付票据及应付账款	15981	13169	22427	13535	21153
其他流动负债	78844	65847	62867	61401	61342
非流动负债	56181	55614	48568	36992	24291
长期借款	50751	49537	42491	30915	18214
其他非流动负债	5431	6077	6077	6077	6077
负债合计	151966	137020	136251	130239	109177
少数股东权益	32252	30959	30866	31240	32298
股本	4286	4286	4286	4286	4286
资本公积	8640	8567	8567	8567	8567
留存收益	1405	-1572	-2496	-1251	556
归属母公司股东权益	13843	10596	9765	10636	12159
负债和股东权益	198061	178575	176882	172115	153633

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10642	6617	27193	-36436	32422
净利润	121	-2559	-924	1245	2581
折旧摊销	1468	1457	979	1047	1160
财务费用	2157	2129	313	342	-75
投资损失	-4587	-46	-826	-1820	-897
营运资金变动	5925	1837	26820	-37351	29550
其他经营现金流	5557	3799	831	101	103
投资活动现金流	6445	491	942	2252	1452
资本支出	1789	1516	1446	923	892
长期投资	-394	-682	1607	1391	1480
其他投资现金流	8628	2690	781	1785	864
筹资活动现金流	-24329	-9314	-12243	-11918	-12626
短期借款	-2851	1430	0	15921	-15921
长期借款	-8140	-1214	-7046	-11577	-12701
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	-73	0	0	0
其他筹资现金流	-13338	-9457	-5198	-16262	15996
现金净增加额	-7240	-2200	15891	-46102	21248

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	36783	35791	35719	33193	34853
营业成本	27047	28001	30256	30568	29485
营业税金及附加	1252	706	704	655	687
营业费用	1576	1626	1250	1129	1185
管理费用	1679	1437	1179	432	523
研发费用	5	8	9	8	7
财务费用	2157	2129	313	342	-75
资产减值损失	-3822	-1899	-3393	-166	-174
其他收益	56	45	52	56	52
公允价值变动收益	-27	1	-13	-12	-13
投资净收益	4587	46	826	1820	897
资产处置收益	22	15	-32	-23	-21
营业利润	3098	-291	-1340	1669	3711
营业外收入	91	152	142	149	133
营业外支出	88	4	52	52	49
利润总额	3101	-143	-1250	1766	3796
所得税	2979	2417	-326	521	1215
净利润	121	-2559	-924	1245	2581
少数股东损益	1587	417	-92	374	1058
归属母公司净利润	-1465	-2977	-831	872	1523
EBITDA	7074	3916	477	3951	6066
EPS(元)	-0.34	-0.69	-0.19	0.20	0.36

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-7.1	-2.7	-0.2	-7.1	5.0
营业利润(%)	635.0	-109.4	-361.1	224.6	122.4
归属于母公司净利润(%)	49.2	-103.1	72.1	204.8	74.7
获利能力					
毛利率(%)	26.5	21.8	15.3	7.9	15.4
净利率(%)	0.3	-7.2	-2.6	3.8	7.4
ROE(%)	0.3	-6.2	-2.3	3.0	5.8
ROIC(%)	0.2	53.9	-0.5	2.8	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	76.7	76.7	77.0	75.7	71.1
净负债比率(%)	100.8	106.0	39.9	121.2	37.8
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
速动比率	0.5	0.5	0.7	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	116.6	86.1	81.8	77.7	73.8
应付账款周转率	1.7	1.9	1.7	1.7	1.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.34	-0.69	-0.19	0.20	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	2.48	1.54	6.34	-8.50	7.56
每股净资产(最新摊薄)	3.23	2.47	2.28	2.48	2.84
估值比率					
P/E	-8.1	-4.0	-14.1	13.5	7.7
P/B	0.8	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	12.8	22.2	123.2	23.7	10.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn