

## 大悦城 (000031.SZ)

## 购物中心客流和销售额持续高增，拿地力度较大

2026年04月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

日期	2026/4/27
当前股价(元)	2.90
一年最高最低(元)	4.10/2.50
总市值(亿元)	124.30
流通市值(亿元)	124.30
总股本(亿股)	42.86
流通股本(亿股)	42.86
近3个月换手率(%)	51.42

### ● 购物中心客流和销售额持续高增，维持“买入”评级

大悦城以二次元宇宙助力持有型物业品牌影响力持续提升，带来购物广场客流和销售额持续高增，且公司通过REIT回流现金并打通资产循环。考虑到未来公司仍有减值压力，我们下调2026-2027年盈利预测，同时新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别为-5.8、2.8、9.9亿元（原预测2026-2027年为8.7、15.2亿元），EPS分别为-0.13、0.07、0.23元，当前股价对应2027-2028年PE估值分别为43.9、12.6倍；考虑到伴随地产行业基本面逐渐企稳，公司业绩有望迎来反转，维持“买入”评级。

### ● 多方面原因导致2025年亏损，拿地投资强度较大

2025年公司实现营业收入308.92亿元，同比减少48.98亿元，同比下降13.69%；公司实现结算毛利率31.80%，较2024年同期21.76%上升10.04个百分点；公司实现归母净亏损23.50亿元。公司亏损主要由于：1）投资净收益为-9.93亿元，较2024年同期下降10.39亿元；2）公司计提资产减值准备合计28.98亿元，减少归母净利润19.55亿元。公司销售型业务2025年实现全口径签约金额160亿元，签约面积95万平方米。2025年公司新增2个住宅项目、2个大悦城购物中心项目，分别位于三亚、成都、青岛，总计容建筑面积48.17万平方米，土地总价款38.45亿元，拿地投资强度（金额口径）为24.0%。

### ● 在营项目增加1个，出租率保持高位，融资成本持续下降

截至2025年末，公司商业项目全国布局44个（含轻资产和非标准化产品），商业建筑面积约470万平方米；公司在营项目37个，较2024年末增加1个，总建筑面积约388万平方米。2025年公司购物中心实现销售额463.7亿元，同比增长15.5%；总客流4.49亿人次，同比提升22.7%，平均出租率94%。2025年公司综合融资成本为3.54%，同比下降52个基点。公司顺利发行私募债、永续中票合计51亿元，有效降低综合融资成本。截至2025年末，公司成功获批“白名单”项目12个、经营性物业贷款项目14个。

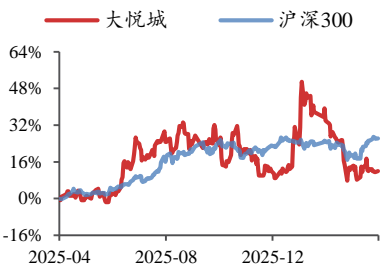
● **风险提示：**第三方项目拓展放缓、关联公司经营不及预期、房地产销售下行。

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	35,791	30,892	28,129	27,578	27,102
YOY(%)	-2.7	-13.7	-8.9	-2.0	-1.7
归母净利润(百万元)	-2,977	-2,350	-578	282	987
YOY(%)	-103.1	21.0	75.4	148.8	249.8
毛利率(%)	21.8	31.8	27.0	27.7	29.1
净利率(%)	-7.2	-7.2	-1.9	1.5	5.2
ROE(%)	-6.2	-6.2	-1.5	1.1	3.8
EPS(摊薄/元)	-0.69	-0.55	-0.13	0.07	0.23
P/E(倍)	-4.2	-5.3	-21.4	43.9	12.6
P/B(倍)	1.2	1.2	1.3	1.2	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《新开南昌、深圳两座商场，购物中心销售额高增——公司信息更新报告》  
-2025.9.2

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	125173	100232	85039	94440	61979
现金	27089	20075	34537	9651	9870
应收票据及应收账款	518	401	480	429	511
其他应收款	14608	13099	12129	12605	11702
预付账款	247	204	201	193	196
存货	76785	60472	31435	65323	33497
其他流动资产	5926	5981	6257	6238	6202
<b>非流动资产</b>	53402	56784	56561	55637	54522
长期投资	14070	13742	13403	12542	12006
固定资产	3010	3101	2366	1942	1469
无形资产	1518	1413	1126	841	554
其他非流动资产	34805	38529	39667	40311	40493
<b>资产总计</b>	178575	157016	141600	150076	116500
<b>流动负债</b>	81406	66662	60776	79255	58571
短期借款	2390	2455	2455	19360	2455
应付票据及应付账款	13169	13419	10747	12703	9910
其他流动负债	65847	50788	47574	47192	46206
<b>非流动负债</b>	55614	54667	45663	35256	20955
长期借款	49537	48624	39619	29213	14912
其他非流动负债	6077	6043	6043	6043	6043
<b>负债合计</b>	137020	121329	106438	114511	79526
少数股东权益	30959	25406	25459	25580	26002
股本	4286	4286	4286	4286	4286
资本公积	8567	10466	10466	10466	10466
留存收益	-1572	-3922	-4448	-4045	-3058
<b>归属母公司股东权益</b>	10596	10281	9703	9985	10972
<b>负债和股东权益</b>	178575	157016	141600	150076	116500

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	6617	3023	27973	-29471	32537
净利润	-2559	-2223	-525	403	1409
折旧摊销	1457	1521	1017	1074	1184
财务费用	2129	1929	545	574	277
投资损失	-46	993	701	1158	740
营运资金变动	1837	-2446	25631	-33264	28630
其他经营现金流	3799	3249	604	583	296
<b>投资活动现金流</b>	491	-787	-1536	-1339	-835
资本支出	1516	694	1133	1010	605
长期投资	-682	32	339	861	536
其他投资现金流	2690	-125	-742	-1189	-766
<b>筹资活动现金流</b>	-9314	-9373	-11974	-10981	-14578
短期借款	1430	65	0	16905	-16905
长期借款	-1214	-913	-9005	-10406	-14301
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-73	1899	0	0	0
其他筹资现金流	-9457	-10424	-2970	-17479	16628
<b>现金净增加额</b>	-2200	-7171	14462	-41791	17124

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	35791	30892	28129	27578	27102
营业成本	28001	21069	20541	19932	19221
营业税金及附加	706	1668	1519	1489	1463
营业费用	1626	1551	1406	1379	1355
管理费用	1437	1482	1406	1379	1355
研发费用	8	14	8	7	8
财务费用	2129	1929	545	574	277
资产减值损失	-1899	-2682	-1828	-552	-542
其他收益	45	56	57	53	53
公允价值变动收益	1	-1	-9	-9	-4
投资净收益	46	-993	-701	-1158	-740
资产处置收益	15	1	-32	-23	-21
<b>营业利润</b>	-291	-634	-374	578	1897
营业外收入	152	169	156	142	155
营业外支出	4	49	51	48	38
<b>利润总额</b>	-143	-514	-269	672	2013
所得税	2417	1709	256	269	604
<b>净利润</b>	-2559	-2223	-525	403	1409
少数股东损益	417	127	53	121	423
<b>归属母公司净利润</b>	-2977	-2350	-578	282	987
EBITDA	3916	3762	1636	2982	4396
EPS(元)	-0.69	-0.55	-0.13	0.07	0.23

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-2.7	-13.7	-8.9	-2.0	-1.7
营业利润(%)	-109.4	-118.2	41.0	254.5	228.3
归属于母公司净利润(%)	-103.1	21.0	75.4	148.8	249.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.8	31.8	27.0	27.7	29.1
净利率(%)	-7.2	-7.2	-1.9	1.5	5.2
ROE(%)	-6.2	-6.2	-1.5	1.1	3.8
ROIC(%)	53.9	12.5	1.8	1.6	5.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	76.7	77.3	75.2	76.3	68.3
净负债比率(%)	106.0	132.4	60.8	148.3	57.7
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.2	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.8	0.3	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	86.1	67.2	63.9	60.7	57.6
应付账款周转率	1.9	1.6	1.7	1.7	1.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.69	-0.55	-0.13	0.07	0.23
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	0.71	6.53	-6.88	7.59
每股净资产(最新摊薄)	2.47	2.40	2.26	2.33	2.56
<b>估值比率</b>					
P/E	-4.2	-5.3	-21.4	43.9	12.6
P/B	1.2	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	22.3	22.6	36.2	30.4	13.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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。

## 分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（北交所基准指数为北证 50 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。

## 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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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