

大悦城 (000031)

公司研究/点评报告

业绩靓丽，销售稳健

—大悦城 2019 年半年度业绩预报点评

点评报告/房地产

2019 年 07 月 15 日

一、事件概述

大悦城发布 2019 年半年度业绩预报公告，公司预计归属于上市公司股东的净利润为 17.7 亿元至 20.4 亿元，净利润对比上年同期重组前增长 184%-227%，对比上年同期重组后增长 30%-50%。

二、分析与判断

➤ 业绩快速增长，各板块齐头并进

公司预计 2019 年上半年归属于上市公司股东的净利润为 17.7 亿元至 20.4 亿元，净利润对比上年同期重组前增长 184%-227%，对比上年同期重组后增长 30%-50%。公司净利润较上年同期较快增长，主要系公司结转销售收入较上年同期增加所致。经历重大资产重组后，公司着力城市综合开发运营能力，通过整合内部资源，力求成为以商业、住宅和产业地产为核心的综合地产开发平台。

➤ 销售保持韧性，积极拓展项目

根据克而瑞数据，公司 1-6 月实现销售金额 360.3 亿元，冲进行业 Top50，排名第 46 位。目前，公司坚持重点布局京津冀、长三角、粤港澳大湾区等都市圈，深耕一二线核心城市；预计到 2021 年，公司将在现有 26 个城市布局的基础上，进一步拓展至 45-50 座城市，未来发展动力强劲。

➤ 财务优化，融资通畅

截止 2019 年一季度末，公司在手现金 259.9 亿元，同比增长 215.7%，现金短债覆盖率为 1.72，较上年大幅提高 0.99，短期偿债风险较低；公司净负债率为 119.52%，较上年同期大幅下降 62.09 个百分点，杠杆率持续改善。2018 年以来，公司成功发行三期中期票据共 39 亿元，设立购房尾款资产支持专项计划募资 15 亿元，积极加强与金融机构的合作，有效拓宽了多元融资渠道。

三、投资建议

大悦城重组后，业绩与销售同步向上，全国布局，财务优化，融资通畅。预计公司 19-21 年 EPS 为 0.92、1.10、1.27 元，对应 PE 为 6.7/5.6/4.9 倍，公司近三年最高、最低、中位数 PE 分别为 66.3/6.0/19.5 倍，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

房地产调控政策收紧，销售不及预期，商业地产发展受阻。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	14,120	18,807	22,964	27,143
增长率(%)	0.5%	33.2%	22.1%	18.2%
归属母公司股东净利润(百万元)	1,377	1,670	1,995	2,298
增长率(%)	72.0%	21.3%	19.4%	15.2%
每股收益(元)	0.77	0.92	1.10	1.27
PE(现价)	8.0	6.7	5.6	4.9
PB	1.4	1.2	1.0	0.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

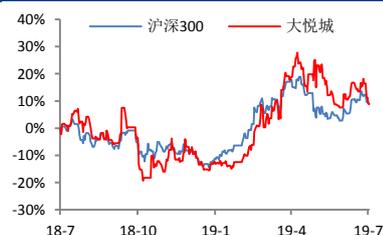
维持评级

当前价格： 6.17 元

交易数据 2019-7-12

近 12 个月最高/最低(元)	7.35/4.64
总股本(百万股)	3,926
流通股本(百万股)	1,814
流通股比例(%)	46.20
总市值(亿元)	242
流通市值(亿元)	112

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号： S0100517050002

电话： 010-85127730

邮箱： yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：由子沛

执业证号： S0100118010012

电话： 021-60878329

邮箱： youzipei@mszq.com

研究助理：侯希得

执业证号： S0100118080033

电话： 021-60876707

邮箱： houxide@mszq.com

相关研究

1. 大悦城 (000031.SZ)：业绩稳步增长，双核驱动发展

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	14,120	18,807	22,964	27,143
营业成本	8,118	12,131	14,903	17,752
营业税金及附加	1,486	1,863	2,322	2,726
销售费用	515	695	844	1,000
管理费用	613	751	944	1,105
研发费用	0	0	0	0
EBIT	3,387	3,368	3,950	4,561
财务费用	1,017	1,222	1,099	1,126
资产减值损失	231	0	0	0
投资收益	708	891	913	942
营业利润	2,847	3,037	3,764	4,377
营业外收支	(1)	110	120	130
利润总额	2,846	3,037	3,763	4,376
所得税	853	759	941	1,094
净利润	1,993	2,278	2,823	3,282
归属于母公司净利润	1,377	1,670	1,995	2,298
EBITDA	3,581	3,553	4,098	4,694
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	12001	18160	16797	17489
应收账款及票据	250	278	343	404
预付款项	141	215	262	313
存货	42835	50218	59571	68454
其他流动资产	3055	3055	3055	3055
流动资产合计	80713	95469	110179	124800
长期股权投资	4415	4415	4415	4415
固定资产	548	515	486	456
无形资产	53	17	5	1
非流动资产合计	10459	10237	10059	9894
资产合计	91172	105706	120237	134694
短期借款	2525	2525	2525	2525
应付账款及票据	6558	7925	9981	11791
其他流动负债	199	199	199	199
流动负债合计	45280	57771	69752	81253
长期借款	23405	23405	23405	23405
其他长期负债	8728	8728	8728	8728
非流动负债合计	32132	32132	32132	32132
负债合计	77412	89904	101885	113385
股本	1814	1814	1814	1814
少数股东权益	5899	6507	7334	8319
股东权益合计	13760	15802	18352	21308
负债和股东权益合计	91172	105706	120237	134694

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	0.5%	33.2%	22.1%	18.2%
EBIT 增长率	17.2%	-0.6%	17.3%	15.5%
净利润增长率	72.0%	21.3%	19.4%	15.2%
盈利能力				
毛利率	42.5%	35.5%	35.1%	34.6%
净利润率	9.8%	8.9%	8.7%	8.5%
总资产收益率 ROA	1.5%	1.6%	1.7%	1.7%
净资产收益率 ROE	17.5%	18.0%	18.1%	17.7%
偿债能力				
流动比率	1.8	1.7	1.6	1.5
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.7
现金比率	0.3	0.3	0.2	0.2
资产负债率	0.8	0.9	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	5.6	5.4	5.5	5.4
存货周转天数	1,741.5	1,500.0	1,450.0	1,400.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	0.9	1.1	1.3
每股净资产	4.3	5.1	6.1	7.2
每股经营现金流	(1.0)	3.7	(0.3)	0.8
每股股利	0.1	0.1	0.2	0.2
估值分析				
PE	8.0	6.7	5.6	4.9
PB	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.3	11.7	10.5	9.0
股息收益率	1.8%	2.1%	2.4%	2.9%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	2,004	2,278	2,823	3,282
折旧和摊销	426	185	148	133
营运资金变动	(4,440)	3,672	(4,127)	(2,483)
经营活动现金流	(1,864)	6,706	(607)	1,452
资本开支	50	(37)	(29)	(32)
投资	(2,097)	0	0	0
投资活动现金流	(2,448)	928	942	974
股权募资	192	0	0	0
债务募资	9,055	0	0	0
筹资活动现金流	6,128	(1,476)	(1,698)	(1,734)
现金净流量	1,816	6,158	(1,363)	692

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

于子沛，房地产行业研究员，同济大学与美国西北大学联合培养土木工程博士，2017年加入民生证券。

侯希得，房地产行业研究员，澳大利亚悉尼大学专业会计硕士，2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。