

推荐（维持）

业绩理想 加速发展值得期待

风险评级：中风险

大悦城（000031）2019 年年报点评

2020 年 4 月 1 日

投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

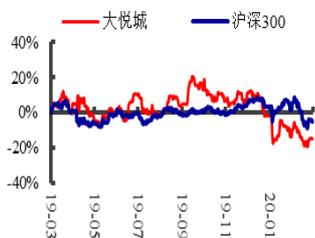
事件：大悦城（000031）公布 2019 年年报，实现营业收入 337.87 亿元，较上年同期（追调后）增长 52.41%；归属于母公司所有者净利润 23.78 亿元，较上年同期（追调后）增加 15.27%；基本每股收益 0.61。

点评：

主要数据 2020 年 3 月 31 日

收盘价(元)	5.38
总市值(亿元)	230.60
总股本(百万股)	4,286.31
流通股本(百万股)	240.68
ROE (TTM)	12.25%
12 月最高价(元)	8.05
12 月最低价(元)	5.14

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **2019 年业绩增长符合预期。**公司实现营业收入 337.87 亿元，较上年同期（追调后）增长 52.41%；净利润 37.05 亿元，较上年同期（追调后）增加 3.67%；归属于上市公司股东的净利润 23.78 亿元，较上年同期（追调后）增加 15.27%，各项指标同比去年有显著增长。基本每股收益 0.61 元，业绩增长符合预期。公司拟每 10 股派现金红利 1.70 元（含税）。全年实现全口径签约金额（包含权益类项目）710.82 亿元（操盘口径为 618.54 亿元），向千亿销售目标稳步推进。

■ **持有购物中心区位理想 规模持续增长。**公司持有已开业 10 个大悦城购物中心及 1 个祥云小镇项目（不含管理输出项目），分别位于北京、上海、天津、沈阳、成都、杭州、烟台、西安等 8 个城市。购物中心可出租面积共计 86 万平方米，全年平均出租率 97%，全年实现租金收入 31.8 亿元。通过管理输出模式运营天津和平大悦城项目及昆明大悦城项目。同时，公司拥有在建及拟建的大悦城 8 个，位于北京、武汉、重庆、成都、济南、三亚等城市；在建拟建的大悦城春风里 3 个及祥云小镇项目 1 个，位于北京、苏州、青岛等城市。持有运营的写字楼项目数目 5 家，分别为北京中粮广场、西单大悦城写字楼、中粮·置地广场、香港中粮大厦及中粮地产集团中心大厦。写字楼可出租面积共计 21.16 万平米。

■ **多元化方式拿地 为加速发展奠定基础。**公司通过公开市场与非公开市场并重，加大合作力度，充分利用“中粮”与“大悦城”品牌优势，获取成规模优质土地。另外充分盘活内外部资源，更新城市存量土地，落实片区开发与产业整合能力，争取投资回报最大化。2019 年全年新拓展 7 个城市，获取 22 个项目，总计容面积 500 万平方米。新获取土地聚焦产业基础好、人口导入强、市场基本面健康的二线及强三线城市，新增土储规模及质量同比再上新台阶，为高质量发展打下良好基础。

■ **产业地产布局积极推进。**2019年8月大悦创邑031项目开园；9月创芯研发中心项目开园并成功举办以“食养天下 健康中国”为主题的研讨峰会，启动国家技术创新中心建设；中粮宝安 68 区科技工业园引入高科技企业，实现园区产业结构优化；福安一期工业城将低端密集型工业园通过产业升级，发展为人工智能主导的科技产业园，实现园区年产值超过20

亿元。产业地产品牌影响力持续扩大。

- **债务结构改善 融资成本具备优势。**2019 年 12 月，公司成功完成非公开发行股份足额募集资金 24.26 亿元，为自 2018 年以来唯一一单 A 股房地产股权融资成功足额发行的案例。引入持股比例超过 5% 以上的险资战略投资者太平人寿，进一步优化公司资本和治理结构。2019 年，公司整体融资成本 5.23%，资产负债率降低至 76.78%，债务结构更加合理，资金实力及抗风险能力进一步提升，为公司未来发展提供了强有力支持。
- **总结与投资建议：**公司从以开发业务为主的传统房地产公司，转向了持有+销售，双轮双核发展的综合性全业态房地产公司。土储积极扩张提升公司经营规模，2021 年实现千亿销售可期；同时快速扩大商业运营版图，现金收益将持续增长。预测公司 2020 年—2021 年 EPS 分别为 0.71 元和 0.84 元，对应当前股价估值偏低，维持“推荐”投资评级。
- **风险提示：**房地产销售低于预期，商业发展缓慢。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn