

分析师： 崔娟
执业证书编号： S0050510120010
Tel: 010-59355903
Email: cuij@chinans.com.cn
地址： 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)



世联地产 (002285. SZ)

发展势头良好，全国布局逐步形成

投资要点

- 1、上半年公司业绩实现稳健增长。报告期内公司实现营业收入 7.9 亿元，实现净利润 1.47 亿元，同比分别增长 45.49%和 7.08%；每股收益 0.45 元。公司全国化布局的深入使人力成本和租金等支出增长较快，成本费用率较上年同期提高了约 7 个百分点，净利率由上年同期的 25.08%下降至 18.87%。
- 2、代理和顾问策划业务发展势头良好。上半年公司已实现的代理销售金额为6.62亿元，同比增长89.68%，超出前期预期。但由于楼市调控使得一手楼交易时间延长，使得公司结算代理费用的周期相应延长，公司代理销售业务收入同比仅增长39.03%。上半年公司实现顾问策划业务收入2.29亿元，同比增长77.98%，公司执行的顾问业务项目数和单个项目的合同金额均保持增长。
- 3、公司区域结构调整日见成效。公司华南、华东、华北三大区域的营业收入同比分别增长43.86%、48.48%和22.1%。华南区域营业收入占比继续下降，由59.41%下降至58.75%，和2009年相比已下降10.11个百分点。山东区域已为公司的营业收入带来了新的增长点，全国布局逐步形成。
- 4、我们认为房地产中介服务业发展空间巨大，公司具备较强的品牌优势和规模优势，全国布局的逐步形成将继续推动公司业务的快速发展。维持公司 2011 年至 2013 年的每股收益 0.97 元、1.35 元和 1.83 元的预测，动态 PE 分别为 19.8、14.26 和 10.51 倍，维持“买入”评级。

房地产

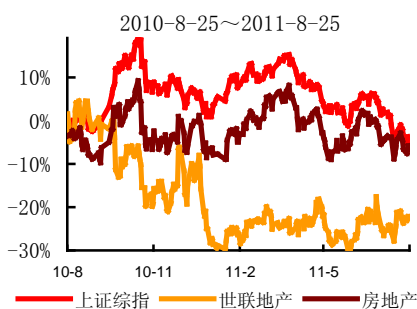
投资评级

本次评级:	买入
跟踪评级:	维持
目标价格:	27.67

市场数据

市价(元)	19.18
上市的流通 A 股(亿股)	1.03
总股本(亿股)	3.26
52 周股价最高最低(元)	16.76-39.68
上证指数/深证成指	2541.09/11238.95
2010 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现



相关研究

《增长超预期，逐步实现全国布局——世联地产 2010 年报点评》，2011 年 3 月 25 日

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1272.00	1766	2686	4226
增长率(%)	72.29	38.82	52.10	57.34
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	241.77	316	439	596
增长率(%)	60.29	30.75	38.92	35.68
毛利率(%)	45.80	47.97	45.81	42.94
净资产收益率(%)	20.27	21.50	23.39	24.52
EPS(元)	1.11	0.97	1.35	1.83
P/E(倍)	25.50	19.80	14.26	10.51
P/B(倍)	5.37	4.26	3.33	2.58

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,199	1,583	2,092	2,813
货币资金	1,023	1,416	1,837	2,412
应收帐款	84	71	107	169
预付帐款	50	71	107	169
其他应收款	42	26	40	63
存货	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	398	309	424	616
长期股权投资	59	59	59	59
非营业投资	29	29	29	29
固定资产及其他	262	177	269	423
递延所得税资产	47	44	67	106
资产总计	1,597	1,892	2,516	3,430
流动负债	380	392	600	951
应付账款	33	37	58	96
预收款项	17	21	32	51
其他应付款	19	17	26	43
短期借款	0	0	0	0
一年内到期非流动负债	0	0	0	0
交易性金融负债	0	0	0	0
其他流动负债	311	318	483	761
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
预计负债	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
负债合计	380	392	600	951
归属母公司所有者权益	1,193	1,470	1,878	2,430
少数股东权益	24	30	38	49
负债和股东权益	1,597	1,892	2,516	3,430

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	272	341	536	768
净利润	242	316	439	596
财务费用	(14)	(5)	(9)	(6)
投资损失	(2)	0	0	0
营运资金变动	56	14	110	188
其它	(10)	17	(3)	(9)
投资活动现金流	(212)	86	(92)	(154)
资本支出	(174)	86	(92)	(154)
其他	(38)	0	0	0
筹资活动现金流	(5)	(34)	(23)	(39)
借款收到现金	0	0	0	0
新发股份	(38)	0	(0)	(0)
分红	0	(38)	(32)	(44)
少数股东融资	19	(1)	(1)	(1)
财务费用	14	5	9	6
现金净增加额	55	393	421	575

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1272	1766	2686	4226
营业成本	689	919	1455	2411
营业税金及附加	70	97	148	232
营业费用	0	0	0	0
管理费用	208	318	483	761
财务费用	(14)	(5)	(9)	(6)
资产减值损失	7	7	11	17
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	315	430	598	811
营业外收支	17	0	0	0
利润总额	331	430	598	811
所得税	85	108	149	203
净利润	247	323	448	608
少数股东损益	5	6	9	12
归属母公司净利润	242	316	439	596
EBITDA	301	425	588	805
EPS（元）	0.74	0.97	1.35	1.83

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入增长率	72.29%	38.82%	52.10%	57.34%
营业利润增长率	63.97%	36.69%	38.92%	35.68%
归属母公司净利润增长率	60.29%	30.75%	38.92%	35.68%
投资资本增长率	21.37%	24.52%	26.97%	28.37%
净资产增长率	20.56%	23.29%	27.72%	29.39%
获利能力				
毛利率	45.81%	47.97%	45.81%	42.94%
净利率	19.38%	18.27%	16.68%	14.39%
ROE	20.27%	21.50%	23.39%	24.52%
ROIC	17.63%	20.84%	22.99%	24.69%
偿债能力				
资产负债率	23.80%	20.73%	23.85%	27.73%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.15	4.04	3.49	2.96
速动比率	3.15	4.04	3.49	2.96
营运能力				
总资产周转率	0.91	1.01	1.22	1.42
应收帐款周转率	21.80	22.84	30.17	30.57
应付帐款周转率	30.06	26.27	30.65	31.18
每股指标(元)				
每股收益	0.74	0.97	1.35	1.83
每股经营现金	0.83	1.05	1.64	2.35
每股净资产	3.65	4.50	5.75	7.44
估值比率				
P/E	25.89	19.80	14.26	10.51
P/B	5.25	4.26	3.33	2.58
PEG	0.43	0.64	0.37	0.29
EV/EBITDA	8.24	14.80	10.70	7.84

分析师简介

崔娟：先后毕业于天津财经大学国际金融专业和加拿大曼尼托巴大学精算专业，2005年7月加盟民族证券研发中心，现任金融地产研究小组组长。对宏观经济理解深刻，能够准确把握行业和公司的发展脉络，并具有一定的前瞻性。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn