

市场占有率不断提升 业绩增长明显

谨慎推荐 (维持)

世联地产 (002285) 2012 年年报点评

风险评级：一般风险

2013 年 3 月 27 日

投资要点:

- 业绩增长明显。公司12年实现营收17.78亿，同比升13.83%；营业利润3亿，同比增10.07%；归属母公司股东净利润2.11亿，同比增34.31%，增速明显。基本每股收益0.65元。公司拟向全体股东每10股派发现金红利3.00元（含税），送红股3股（含税）。
- 代理销售额超2千亿 市场占有率稳步提升。12年代理销售金额2111亿，同比大幅增长48%。占全国商品房销售金额的3.28%，较11年提升0.87个百分点，市场占有率稳步提升。利润方面，由于受房地产宏观调控，开发商延长代理费结算周期等因素影响，增速不及销售额增幅，但三年复合增长率依旧达12%。
- 完成全国布局 将转入效益化发展。12年末公司完成39个核心城市布局，构建了灵活的“区域+直辖区”式管控结构。12年有17家公司主营收入破5000万。全国布局已基本完成，规模化发展优势明显，未来将由城市布局转入追求核心城市效益化发展，确保各区域市场份额绝对领先。
- 资金压力低 代理费用率保持稳定。公司资产负债率仅35%，期末账面货币资金超过10亿元，资金压力小。目前累计已实现但未结算的代理销售额约1105亿元，将在未来的3至9个月为公司带来约8.84亿元的代理费收入，平均代理费率将不低于0.81%。
- 结与投资建议。公司为A股上市唯一一家房地产代理服务公司。房地产行业景气下降，公司市场份额不断提升。同时完成全国性布局，未来将利用规模优势，同时积极提升核心区域的效益实现继续快速发展。其资产服务及金融服务业务对公司利润贡献也将不断提高。预测公司13—14年EPS分别为0.75元和0.93元，对应当前股价PE分别为16倍和13倍，维持公司“谨慎推荐”投资评级。
- 风险提示。代理销售低于预期，回款周期变长。

刘卓平

SAC 执业证书编号：  
S0340510120003

研究助理：何敏仪

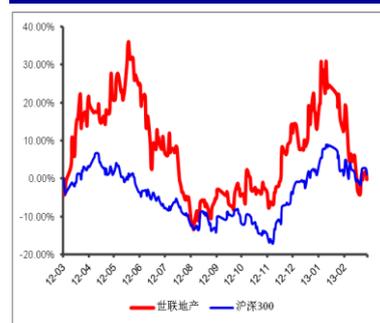
电话：0755-23616029

邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 3 月 26 日

收盘价(元)	12.22
总市值(亿元)	39.89
总股本(百万股)	326.40
流通股本(百万股)	326.40
ROE(TTM)	14.21%
12月最高价(元)	16.97
12月最低价(元)	10.50

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

公司主要财务指标预测表

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,878.03	2,347.54	2,934.42	3,668.03
同比%	13.38	25.00	25.00	25.00
归属母公司净利润(百万元)	211.29	245.24	305.13	380.00
同比%	34.31	16.07	24.42	24.54
毛利率%	34.87	35.00	35.00	35.00
ROE%	13.99	14.46	14.73	14.98
每股收益(元)	0.65	0.75	0.93	1.16
每股净资产(元)	4.56	4.73	4.92	5.27
市盈率(倍)	18.88	16.26	13.07	10.50
市净率(倍)	2.68	2.33	2.04	1.76

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

## 1. 业绩增长明显

公司 2012 年实现营业收入 17.78 亿，同比上升 13.83%；实现营业利润 3 亿，同比增长 10.07%；归属于母公司股东净利润 2.11 亿，同比增长 34.31%，增速明显。基本每股收益 0.65 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），送红股 3 股（含税）。

## 2. 代理销售额超 2 千亿 市场占有率稳步提升

公司 12 年完成代理销售金额 2111 亿，同比大幅增长 48%。占全国商品房销售金额的 3.28%，较 11 年提升 0.87 个百分点，市场占有率稳步提升。利润方面，由于受房地产宏观调控，开发商延长代理费结算周期等因素影响，增速不及销售额增幅，但三年复合增长率依旧达 12%。

## 3. 完成全国布局 将转入效益化发展

截至 12 年末，公司完成了在全国 39 个核心城市的布局，构建了灵活的“区域+直辖区”式管控结构。同时始终坚持主营业务的城市升级战略，帮助地区公司跨越 3,000 万和 5,000 万的业绩门槛。2012 年有 9 家公司（含控股公司）销售额逾百亿，17 家公司主营业务收入突破 5,000 万。公司全国布局已基本完成，规模化发展优势明显，未来将由城市布局转入追求核心城市效益化发展，确保各区域市场份额绝对领先。

## 4. 资金压力低 代理费用率保持稳定

公司资产负债率仅 35%，负债水平较低。期末账面货币资金超过 10 亿元，完全覆盖有息负债，公司资金压力小。另外受结算时间滞后的影响，公司目前累计已实现但未结算的代理销售额已经增加到约 1105 亿元，将在未来的 3 至 9 个月为公司带来约 8.84 亿元的代理费收入，平均代理费率将不低于 0.81%。

## 5. “集成服务” 稳步推进

世联 11 年完成青岛雅园控股权的收购，进入资产服务领域；12 年以雅园为基础，将“咨询+实施”的模式复制到资产管理领域，构建“资产策划+资产管理”的独特业务模式，形成差异化优势；利用组织红利及渠道优势，将苏寓服务式公寓运营模式、新地中心办公楼服务模式在全国进行复制；同时 12 年完成对盛泽金融的并购，积极探索利用主营业务机构客户和小业主资源发展房地产金融增值服务的新模式。12 年资产服务与金融服务这两项业务分别为公司创收 9207 万元和 4745 万元，各占公司营业额的 4.90% 和 2.53%，公司“集成服务”稳步推进。

## 6. 总结与投资建议

公司为 A 股上市唯一一家房地产代理服务公司。在房地产行业景气下降背景下，公司市场份额不断提升。同时完成全国性布局，未来将利用规模优势，同时积极提升核心区域的效益实现继续快速发展。其资产服务及金融服务业务对公司利润贡献也将不断

提高。预测公司 13—14 年 EPS 分别为 0.75 元和 0.93 元，对应当前股价 PE 分别为 16 倍和 13 倍，维持公司“谨慎推荐”投资评级。

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>营业总收入</b>	<b>1878.03</b>	<b>2347.54</b>	<b>2934.42</b>	<b>3668.03</b>
<b>营业总成本</b>	<b>1580.30</b>	<b>2004.80</b>	<b>2506.00</b>	<b>3132.50</b>
营业成本	1223.20	1525.90	1907.38	2384.22
营业税金及附加	106.79	131.46	164.33	205.41
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	231.48	305.18	381.48	476.84
财务费用	-16.22	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	35.05	42.26	52.82	66.02
<b>其他经营收益</b>	<b>3.60</b>	<b>3.50</b>	<b>3.50</b>	<b>3.50</b>
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.60	3.50	3.50	3.50
其中 对联营和合营投资收益	2.12	2.10	2.10	2.10
<b>营业利润</b>	<b>301.33</b>	<b>346.24</b>	<b>431.93</b>	<b>539.03</b>
加 营业外收入	6.92	7.00	7.00	7.00
减 营业外支出	2.35	2.40	2.40	2.40
<b>利润总额</b>	<b>305.89</b>	<b>350.84</b>	<b>436.53</b>	<b>543.63</b>
减 所得税	79.52	89.82	111.75	139.17
<b>净利润</b>	<b>226.37</b>	<b>261.03</b>	<b>324.78</b>	<b>404.46</b>
减 少数股东损益	13.70	15.79	19.64	24.46
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>211.29</b>	<b>245.24</b>	<b>305.13</b>	<b>380.00</b>
最新总股本(百万股)	326.40	326.40	326.40	326.40
基本每股收益(元)	0.65	0.75	0.93	1.16
市盈率(倍)	18.88	16.26	13.07	10.50

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

**东莞证券投资评级体系：**

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
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**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有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，投资者据此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。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有限责任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 19 楼  
 邮政编码：523000  
 电话：(0769) 2211943  
 传真：(0769) 22119430  
 网址：www.dgzq.com.cn