

# 地产结算致中报业绩高增长

## 增持 维持

### 报告摘要:

- 半年报摘要。**2013年上半年公司实现营业收入50.61亿元,较上年同期增长124.62%,归母净利润2.62亿元,较去年同期增长317.45%。其中2季度单季,公司实现营业收入32.32亿元,同比增长212.45%,归母净利润2.20亿元,同比增长1390%。
- 地产结算导致净利润大幅增长317%,未来仍可结算收入约46亿,可贡献上市公司净利润约5.3亿元。**公司之子公司汇友地产上半年结算收入21.28亿元,净利润4.67亿元,贡献上市公司净利润2.34亿元。我们测算公司三个住宅项目航空嘉园、马德里春天、中央郡一共约可结算收入94亿元,考虑到2012年公司已经结算27.6亿元,2013年上半年结算21.3亿元,预计未来仍可结算收入大约46亿元,按照平均地产净利率23%测算,仍可贡献净利润10.6亿元,计入上市公司的净利润约5.3亿元。结算进度上,我们预计将在2013、2014年结算完毕,则13年下半年有望结算约10亿元(目前地产预收账款17亿元),贡献上市公司净利润1.15亿;14年全年可结算36亿元,贡献上市公司净利润4.14亿元。
- 商业主业仍较弱势,下半年业绩压力较大。**公司百货、超市、电器零售收入分别增长17.19%,15.67%,9.95%,考虑到次新门店长春路、怡和大厦和中环在12年上半年基本无贡献,则我们推测13年上半年老店同店增长较为弱势,考虑到下半年阿克苏门店的开业,以及目前消费环境下培育期的延长,估计下半年商业业绩压力仍然较大(我们估算阿克苏项目下半年亏损约2000万元)。
- 新开店扩张仍在进行,奠定未来价值基础。**公司近期扩张速度不减,连续公告库车县、乌市红光片区、昌吉、五家渠等新项目开展情况。我们认同公司先发制人的布局战略,将在新疆地区占据绝对规模优势。等公司度过培育期后,业绩将有质的飞跃。
- 盈利预测和投资建议。**我们预计公司2013-2015年EPS分别为1.25、1.33和0.83元。其中2013和2014年地产业绩贡献较大,预计分别可以达到3.5亿元左右。我们维持公司“增持”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	3860.19	7909.72	9531.13	10823.5	9876.12
增长率(%)	32.36%	104.90%	20.50%	13.56%	-8.75%
归母净利润(百万)	143.11	335.16	389	415	259
增长率(%)	36.15%	134.20%	16.06%	6.68%	-37.59%
每股收益	0.46	1.08	1.25	1.33	0.83
市盈率	19.92	8.50	7.33	6.87	11.00

### 消费服务研究组

#### 分析师:

陈炫如 (S1180511080001)

电话: 010-8808 5961

Email: [chenxu@hysec.com](mailto:chenxu@hysec.com)

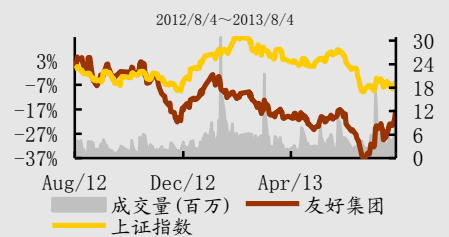
#### 研究助理:

姜天骄

电话: 010-88013525

Email: [jiangtianjiao@hysec.com](mailto:jiangtianjiao@hysec.com)

### 市场表现



### 相关研究

- 业绩略好于预期,但短期压力仍大  
2013-05-02
- 地产增厚业绩,看好长期发展  
2013-04-17
- 地产结算超预期贡献业绩高增长  
2013-01-17
- 业绩微降,三季度将迎地产结算高峰  
2012-08-24
- 深度报告,续篇,地产业务深度分析  
2012-08-10
- 深度解读电话会议纪要  
2012-07-05
- 广汇增持友好,风物长宜放眼量  
2012-06-28
- 业绩增长强劲,项目储备充足  
2012-04-19

表 1: 损益表分季度指标

财务指标	2012 Q1	2013Q1	Q1 变动	2012 Q2	2013Q2	2013Q2 相对 2012Q2 变动
营业收入	1,219.00	1,829.75	610.74	1,034.25	3,231.55	2,197.30
营业收入增速 YOY	31.68%	50.10%	18.42%	29.62%	212.45%	182.84%
营业成本	972.52	1,419.62	447.10	832.63	2,110.88	1,278.25
综合毛利率	20.22%	22.41%	2.19%	19.49%	34.68%	15.18%
综合毛利率变动幅度	-0.92%	2.19%	3.11%	-0.82%	15.18%	16.00%
营业税金及附加	15.38	41.45	26.07	13.64	212.97	199.33
销售费用	55.86	100.05	44.19	49.14	207.68	158.54
销售费用增速	27.80%	79.12%	51.31%	22.05%	322.61%	300.56%
管理费用	112.91	149.26	36.35	122.24	159.51	37.27
管理费用增速	28.44%	32.19%	3.75%	38.82%	30.48%	-8.34%
财务费用	10.33	26.98	16.65	12.47	23.00	10.53
期间费用率	14.69%	15.10%	0.41%	17.78%	12.07%	-5.70%
销售费用率	4.58%	5.47%	0.89%	4.75%	6.43%	1.68%
管理费用率	9.26%	8.16%	-1.11%	11.82%	4.94%	-6.88%
财务费用率	0.85%	1.47%	0.63%	1.21%	0.71%	-0.49%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	-0.84	1.03	1.87
公允价值变动净收益	-0.27	1.80	2.08	-0.80	-2.23	-1.43
投资净收益	0	0	0.00	9.02	42.34	33.32
其中: 对联营和合营企业的投资收益	0	0	0	0	0	0
营业利润	51.72	94.19	42.46	13.18	556.59	543.41
加: 营业外收入	9.53	2.12	-7.40	1.73	4.02	2.28
减: 营业外支出	0.53	0.80	0.27	-0.08	1.32	1.40
其中: 非流动资产处置净损失	0.00	0.10	0.10	0.11	0.00	-0.11
利润总额	60.72	95.51	34.79	14.99	559.29	544.30
减: 所得税	8.96	24.54	15.58	2.68	135.77	133.09
净利润	51.76	70.97	19.21	12.31	423.52	411.21
减: 少数股东损益	3.72	28.98	25.26	-2.46	203.29	205.75
归属于母公司所有者的净利润	48.04	41.98	-6.06	14.77	220.23	205.46
归母净利润增速	25.57%	-12.61%	-38.18%	-47.12%	1390.67%	1437.79%
销售净利率(右)	3.94%	2.29%	-1.65%	1.43%	6.82%	5.39%

资料来源: 公司公告, 宏源证券

表 2: 汇友地产目前开发的三处住宅

楼盘名称	建筑面积 (平方米)	均价 (元/平米)	总价 (亿元)	开盘时间	净利润/权益净利润 (亿元)	净利率
航空嘉园	221800	4860	10.78	2011年4月		
马德里春天	808100	6000	48.49	2010年12月9日		
中央郡	424600	8400	35.67	2010年11月21日		
<b>合计</b>	<b>1454500</b>		<b>94.93</b>			
2012年已结算			27.59		6.96/3.48	25.22%
2013年上半年结算			21.28		4.67/2.34	21.96%
<b>未来可计算</b>			<b>46.06</b>		<b>10.59/5.30</b>	<b>23%</b>

资料来源: 宏源证券, 搜房网

表 3: 分行业经营情况

分行业	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上年 同期增减(%)	营业成本比上年同 期增减(%)	毛利率比上年同期增 减(%)
商业-百货零售	1852.66	1534.15	17.19	28.28	29.69	减少 0.90 个百分点
商业-超市零售	678.07	571.81	15.67	48.75	48.63	增加 0.07 个百分点
商业-电器零售	143.38	129.12	9.95	18.73	18.58	增加 0.11 个百分点
商业-其他零售	15.40	13.12	14.77	-39.71	-42.24	增加 3.73 个百分点
房地产	2128.42	1138.15	46.53			
酒店餐饮服务	54.50	22.60	58.54	21.41	32.62	减少 3.50 个百分点
公用事业-供暖	72.13	105.32	-46	-0.53	56.94	减少 53.46 个百分点
管道	1.36	1.20	11.69	-84.85	-84.58	减少 1.58 个百分点
生物制药	4.75	2.32	51.27	21.62	12.39	增加 4.00 个百分点
物流服务	12.57	6.51	48.22	28.15	17.02	增加 4.93 个百分点
旅游服务	0.85	0.55	35.54	27.62	19.04	增加 4.65 个百分点
广告	0.28	0.00		-45.97		
物业服务	2.27	0.03	98.66	71.62	-72.29	增加 6.98 个百分点
<b>合计</b>	<b>4966.66</b>	<b>3524.86</b>	<b>29.03</b>	<b>126.89</b>	<b>95.9</b>	<b>增加 11.23 个百分点</b>

资料来源: 公司公告, 宏源证券

表 4: 销售费用中, 职工薪酬增幅较大达 44%

项目	2013 年上半年	2012 年上半年	同比增长
差旅费	1.36	2.19	-37.89%
运杂费	2.43	1.69	43.79%
电话费	0.64	0.62	2.49%
保险费	2.45	2.17	12.86%
劳务派遣费	11.58	9.76	18.66%
广告费	2.37	2.54	-6.67%

技术服务费	0.91	0.23	296.20%
职工薪酬	97.48	67.84	43.68%
业务宣传费	3.55	3.71	-4.38%
保洁费	8.55	4.15	105.97%
物业费（注1）	5.52	0.04	14512.87%
房产销售代理佣金（注2）	85.14	0.00	
房产销售推广费用（注3）	63.85	0.00	
其他	21.90	10.05	118.00%
合计	307.73	105.00	193.08%

资料来源：公司公告，宏源证券

**表 2：管理费用中租赁费和折旧摊销增速较快**

项目	2013 年上半年	2012 年上半年	同比增长
职工薪酬	79.40	64.16	23.75%
租赁费	68.95	44.38	55.38%
折旧费	41.94	37.34	12.30%
长期待摊费用摊销	49.18	24.41	101.47%
水电费	28.13	20.88	34.77%
费用性税金	11.45	12.61	-9.16%
修理费	8.04	8.74	-7.99%
无形资产摊销	7.29	2.63	177.34%
业务招待费	1.35	2.18	-38.31%
咨询费	2.21	2.89	-23.66%
低值易耗品摊销	1.57	1.25	25.60%
其他	9.26	13.69	-32.36%
合计	308.77	235.16	31.30%

资料来源：公司公告，宏源证券

**表 3：财务费用大幅上升 119%**

项目	2013 年上半年	2012 年上半年	同比增长
利息支出	34.49	14.84	132.45%
利息收入	-4.80	-6.12	-21.47%
其他	20.30	14.08	44.15%
合计	49.98	22.80	119.23%

资料来源：公司公告，宏源证券

**作者简介:**

陈炫如: 商贸零售行业高级分析师, 消费服务组组长, 就读香港大学、中山大学、厦门大学, 金融学硕士, 5年证券行业从业经验, 2010年8月加盟宏源证券研究所。曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所。

姜天骄: 商贸零售行业分析师, 复旦大学经济学学士, 上海财经大学数量经济学硕士。2012年加入宏源证券。

主要覆盖公司: 永辉超市、上海家化、友好集团、红旗连锁、苏宁电器、友阿股份、银座股份、新华百货、吉峰农机、王府井、东方金钰、友阿股份、大连友谊、飞亚达、老凤祥、昆百大 A、新华都、欧亚集团

**机构销售团队**

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。