

证券研究报告—动态报告

房地产

地产服务 II

世联地产 (002285)

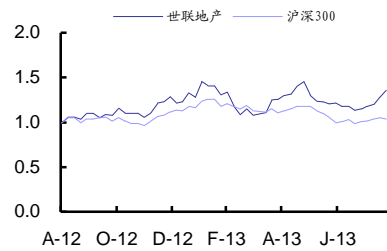
推荐

2013 年半年报点评

(维持评级)

2013 年 08 月 26 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	424/424
总市值/流通 (百万元)	4,740/4,740
上证综指/深圳成指	2,057/8,166
12 个月最高/最低元)	12.36/7.91

相关研究报告:

《世联地产-002285-2012 年年报点评: 规模优势未来将逐步显现》——2013-03-26
《世联地产-002285-看似平淡, 实则不凡》——2011-08-25

证券分析师: 区瑞明

电话: 0755-82130678

E-MAIL: ourm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120061

证券分析师: 黄道立

电话: 0755-82130685

E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511070003

联系人: 刘宏

电话: 0755-22940109

E-MAIL: liuhong@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

市场占有率持续提升

● 收入增长 56%, EPS 0.25 元, 基本符合预期

2013 年上半年公司实现营业收入 10.72 亿元, 同比增长 55.71%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.04 亿元, 同比增长 145.33%。EPS 为 0.25 元, 基本符合我们的预期。业绩大增的主要原因是: 1) 本报告期代理业务收入同比增长 71.34%, 确保了盈利的增长; 2) 2012 年上半年公司盈利基数偏低。

● 代理销售额同比大增、占有率持续提升, 其它业务稳步提升

继去年成为代理销售额首次超 2000 亿元的代理商后, 今年公司再接再厉报告期内公司已实现代理销售额达 1346 亿元, 同比增长 62.76%, 我们预计公司全年的代理销售额有望冲击 3000 亿大关, 而公司市占率亦由年初的 3.3% 进一步提升至目前的 4.0%, 距离公司 15 年市占率 7% 的目标又更进一步。另在报告期内公司其它业务均实现稳步增长, 顾问策划业务实现同增 11.72%, 资产服务 (+16.19%) 和金融服务亦分别为公司贡献 4550 万和 3407 万营业收入。

● 代理费率保持稳定, 未结算代理收入超 10 亿元

2013 年上半年的平均费率与去年下半年基本持平, 费率均为 0.84%, 随着公司市占率的提升以及品牌价值的提升, 预计公司的代理费率在下半年仍将保持稳定。因代理销售额与最终结算代理费用收入一般存在约 6 个月的时滞, 截止目前报告期末, 公司未结算的代理销售额已经增加至 1458 亿元, 预计将在未来 3-9 个月内为公司带来超 10 亿元的代理收入。

● 财务稳健, 充裕的货币资金为外延扩张奠定基础

财务稳健, 资产负债率仅 22.06%, 较年初大幅下降 13 个百分点, 期末货币资金超过 8 亿元, 而有息负债为 0, 充裕现金支持公司全国布局的进一步深化以及向房地产服务的其他领域延伸。公司此次还披露拟用 7800 万元收购北京安信行物业管理公司 60% 的股权, 此举有利于公司增加经常性服务收入在营收中的比例, 也有利于提升公司的抗周期能力。

● 涉足养老地产, 看好公司未来发展, 维持“推荐”评级

8 月 19 日公司与台湾恒安照护集团签署战略合作协议, 预示着公司将进入养老产业, 我们看好公司未来的发展, 预测 13/14/15 年公司 EPS 分别为 0.60/0.73/0.95 元, 对应 PE 为 20.7/17.1/13.1x。维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,656	1,878	2,438	3,076	3,855
(+/-%)	30.2%	13.4%	29.8%	26.2%	25.3%
净利润(百万元)	157	211	255	309	403
(+/-%)	-34.9%	34.3%	20.7%	21.1%	30.4%
摊薄每股收益 (元)	0.48	0.65	0.60	0.73	0.95
EBITMargin	17.4%	16.9%	15.9%	14.9%	15.8%
净资产收益率 (ROE)	11.5%	14.2%	15.3%	16.4%	18.6%
市盈率 (PE)	25.9	19.2	20.7	17.1	13.1
EV/EBITDA	14.3	14.5	15.3	13.7	10.9
市净率 (PB)	2.96	2.74	3.2	2.8	2.4

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	1019	1219	1452	1721
应收款项	658	848	1070	1341
存货净额	0	0	0	0
其他流动资产	182	232	292	366
流动资产合计	1859	2298	2816	3435
固定资产	224	233	240	245
无形资产及其他	0	0	0	0
投资性房地产	243	243	243	243
长期股权投资	12	12	12	12
资产总计	2338	2786	3312	3935
短期借款及交易性金融负债	26	28	30	30
应付款项	20	25	32	40
其他流动负债	782	1032	1320	1640
流动负债合计	827	1085	1382	1710
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	827	1085	1382	1710
少数股东权益	24	36	48	62
股东权益	1487	1665	1881	2163
负债和股东权益总计	2338	2786	3312	3935

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.50	0.60	0.73	0.95
每股红利	0.23	0.18	0.22	0.28
每股净资产	3.51	3.93	4.44	5.10
ROIC	17%	16%	18%	21%
ROE	14%	15%	16%	19%
毛利率	35%	36%	35%	36%
EBIT Margin	17%	16%	15%	16%
EBITDA Margin	18%	17%	16%	17%
收入增长	13%	30%	26%	25%
净利润增长率	34%	21%	21%	30%
资产负债率	36%	40%	43%	45%
息率	2%	1%	2%	2%
P/E	25.0	20.7	17.1	13.1
P/B	3.6	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	18.1	15.3	13.7	10.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1878	2438	3076	3855
营业成本	1223	1565	2009	2482
营业税金及附加	107	139	175	219
销售费用	0	0	0	0
管理费用	231	346	434	546
财务费用	(16)	(16)	(19)	(23)
投资收益	4	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(35)	0	0	0
其他收入	(1)	0	0	0
营业利润	300	404	478	631
营业外净收支	5	0	0	0
利润总额	305	404	478	631
所得税费用	80	131	148	199
少数股东损益	14	18	22	28
归属于母公司净利润	211	255	309	403

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	211	255	309	403
资产减值准备	(1)	1	0	1
折旧摊销	21	27	29	32
公允价值变动损失	35	0	0	0
财务费用	(16)	(16)	(19)	(23)
营运资本变动	(66)	16	13	(16)
其它	8	11	11	14
经营活动现金流	210	310	363	432
资本开支	1	(37)	(37)	(37)
其它投资现金流	0	0	(2)	(5)
投资活动现金流	58	(37)	(39)	(42)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(96)	(77)	(93)	(121)
其它融资现金流	48	2	2	0
融资活动现金流	(143)	(74)	(91)	(121)
现金净变动	124	199	233	269
货币资金的期初余额	895	1019	1219	1452
货币资金的期末余额	1019	1219	1452	1721
企业自由现金流	190	268	322	394
权益自由现金流	238	282	338	409

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	闫莉	010-88005316
固定收益		交通运输		机械	
赵婧	021-60875174	郑武	0755-82130422	郑武	0755-82130422
		岳鑫	0755-82130432	陈玲	021-60875162
		糜怀清	021-60933167	杨森	0755-82133343
商业贸易		钢铁及新材料		房地产	
孙菲菲	0755-82130722	郑东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678
				黄道立	0755-82130685
				刘宏	0755-22940109
基础化工及石化		医药		电子	
吴琳琳	0755-82130833-1867	贺平鸽	0755-82133396	刘翔	021-60875160
朱振坤	010-88005317	丁丹	0755-82139908	陈平	021-60933151
		杜佐远	0755-82130473	卢文汉	021-60933164
		胡博新	0755-82133263		
		刘勍	0755-82133400		
计算机		传媒		纺织服装及日化	
高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162
		刘明	010-88005319		
电力及公共事业		非银行金融		银行	
陈青青	0755-22940855	邵子钦	0755-82130468	王婧	
		田良	0755-82130470		
		童成墩	0755-82130513		
轻工		建筑工程及建材		家电	
邵达	0755-82130706	邱波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
		刘萍	0755-82130678		
通信		电力设备		新能源	
程成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张弢	010-88005311
食品饮料		旅游		农业	
龙飞	0755-82133920	曾光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
		钟潇	0755-82132098	赵钦	021-60933163
金融工程		基金评价与研究			
戴军	0755-82133129	李腾	010-88005310		
林晓明	021-60875168	蔡乐祥	0755-82130833-1368		
秦国文	0755-82133528	钱晶	021-60875163		
张璐楠	0755-82130833-1379	潘小果	0755-82130843		
郑亚斌	021-60933150				
陈志岗	0755-82136165				
马瑛清	0755-22940643				
吴子昱	0755-22940607				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com
甄艺	010-66020272 18611847166	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	梁丹	15107552991
		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		