

前三季度业绩大幅增长 全年增长明确

世联地产 (002285) 2013 年三季度报点评

推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2013 年 10 月 23 日

投资要点：

- ◇ **前三季度归属净利润合计同比增长达138.41%**。前三季度合计实现营业收入17.2亿，同比增长51.11%；归属上市公司股东净利润合计2.04亿，同比大涨138.41%；基本每股收益0.48元。业绩大幅增长，主要由于报告期公司代理业务收入同比增长达63.43%，确保了盈利的增长，同时也由于上年同期公司盈利基数偏低。
- ◇ **代理业务贡献收入占比最大**。各业务营收贡献占比中，代理业务仍稳居首位。1—9月代理业务实现营业收入12.5亿，占总收入比例达七成二，而收入也同比大增63.43%。顾问业务实现收入3.2亿，占总收入比例19.04%，收入较去年同期增长17.74%。
- ◇ **代理收入锁定业绩 全年增长明确**。公司未结代理销售额约1707亿，将在未来3至9个月为公司带来约13.2亿元的代理费收入；其中100%控股子公司未结代理销售额约1553亿元，将在未来的3至9个月为公司带来约11.6亿元的代理费收入。代理业务增长较快为拉动业绩的主要原因。而预测13年全年公司将实现归属净利润2.75亿至3.38亿之间，同比增长达30%—60%，全年业绩增长明确。
- ◇ **回款情况良好 经营活动现金流有所增长**。公司资产负债率22%，较去年同期下降9.3个百分点。整体看，公司为轻资产运营企业，负债水平并不高。而本期经营活动产生的现金流量净额录得增长，主要因为本期公司的业务收入回款情况良好。
- ◇ **总结与投资建议**。当前代理业务回款良好，未结代理收入超1500亿，业绩锁定高。预测13年—14年EPS分别为0.81元和0.98元，对应当前股价PE分别为19倍和16倍。维持公司“推荐”投资评级。
- ◇ **风险提示**。销售及回款低于预期 新业务发展较慢

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	2,694.98	3,557.37	4,446.71
同比%	13.38	43.50	32.00	25.00
归属母公司净利润(百万元)	211.29	342.35	417.50	520.57
同比%	34.31	62.03	21.95	24.69
毛利率%	34.87	37.00	36.00	36.00
ROE%	13.99	18.47	19.40	20.61
每股收益(元)	0.65	0.81	0.98	1.23
每股净资产(元)	4.56	4.32	4.97	5.77
市盈率(倍)	24.04	19.29	15.81	12.68
市净率(倍)	3.42	3.46	3.01	2.59

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

何敏仪

SAC 执业证书编号：

S0340513040001

电话：0755-23616029

邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 10 月 22 日

收盘价(元)	15.56
总市值(亿元)	66.02
总股本(百万股)	424.32
流通股本(百万股)	424.19
ROE(TTM)	20.68%
12月最高价(元)	17.87
12月最低价(元)	8.82

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

1. 前三季归属净利润合计同比增长达 138.41%

公司 2013 年第三季度实现营业收入 6.5 亿元，同比增长 44.08%。前三季合计实现营业收入 17.2 亿，同比增长 51.11%；归属上市公司股东净利润合计 2.04 亿，同比大涨 138.41%；基本每股收益 0.48 元。业绩大幅增长，主要由于报告期公司代理业务收入同比增长达 63.43%，确保了盈利的增长，同时也由于上年同期公司盈利基数偏低。

2. 代理业务贡献收入占比最大

各业务营收贡献占比中，代理业务仍稳居首位。1—9 月代理业务实现营业收入 12.5 亿，占总收入比例达七成二，而收入也同比大增 63.43%。顾问业务实现收入 3.2 亿，占总收入比例 19.04%，收入较去年同期增长 17.74%。资产服务业务收入 7549 万，同比增长 22.72%，占总收入比例 4.39%。金融服务及经纪业务营收增长则分别为 306.82%和 -9.33%，占公司总收入比例分别为 2.99%和 0.75%。

3. 代理收入锁定业绩 全年增长明确

公司目前累计已实现但未结算的代理销售额约 1707 亿元，将在未来的 3 至 9 个月为公司带来约 13.2 亿元的代理费收入；其中属于公司 100%控股子公司的未结算代理销售额约 1553 亿元，将在未来的 3 至 9 个月为公司带来约 11.6 亿元的代理费收入。代理业务增长较快为拉动业绩的主要原因。而预测 13 年全年公司将实现归属净利润 2.75 亿至 3.38 亿之间，同比增长达 30%—60%，全年业绩增长明确。

4. 回款情况良好 经营活动现金流有所增长

公司资产负债率为 22%，较去年同期下降 9.3 个百分点。整体看，公司为轻资产运营企业，负债水平并不高。而本期经营活动产生的现金流量净额录得增长，主要因为本期公司的业务收入回款情况良好，其中代理业务回款比上年同期增加 5.4 亿元，且本期公司代收的赎楼款增加 5 亿，收回的小额贷款增加 7730 万，收回合作诚意金 7100 万。而投资活动及筹资活动现金流入金额继续为负，主要由于公司收购活动增加以及偿还借款较多。

5. 总结与投资建议

当前房地产行业景气度回升，开发投资、销售量等将维持在较高水平，带来公司主营业务——代理销售与顾问业务的稳定增长。在行业集中度提升过程中，公司进一步抢占市场份额，巩固行业地位与竞争优势可期。同时公司当前业务布局已经从“节点”提升至“链条”，更有利于充分利用自身的组织红利及渠道优势。看好公司的发展前景，期待公司在未来几年持续较快的发展壮大。

公司当前代理业务回款情况良好，同时未结算代理收入达 1500 亿以上，业绩锁定性高。预测公司 13 年——14 年 EPS 分别为 0.81 元和 0.98 元，对应当前股价 PE 分别为 19 倍和 16 倍。维持公司“推荐”投资评级。

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	1878.03	2694.98	3557.37	4446.71
营业总成本	1580.30	2209.88	2963.29	3704.11
营业成本	1223.20	1697.83	2276.72	2845.89
营业税金及附加	106.79	142.83	188.54	235.68
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	231.48	336.87	444.67	555.84
财务费用	-16.22	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	35.05	32.34	53.36	66.70
其他经营收益	3.60	5.00	5.00	5.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.60	5.00	5.00	5.00
其中 对联营和合营投资收益	2.12	3.00	3.00	3.00
营业利润	301.33	490.10	599.08	747.60
加 营业外收入	6.92	5.00	5.00	5.00
减 营业外支出	2.35	2.50	2.50	2.50
利润总额	305.89	492.60	601.58	750.10
减 所得税	79.52	128.07	156.41	195.03
净利润	226.37	364.52	445.17	555.07
减 少数股东损益	13.70	22.17	27.67	34.50
归属于母公司净利润	211.29	342.35	417.50	520.57
最新总股本(百万股)	326.40	424.32	424.32	424.32
基本每股收益(元)	0.65	0.81	0.98	1.23
市盈率(倍)	24.04	19.29	15.81	12.68

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