证券研究报告

平安地产

推荐（维持）

证券分析师

周雅婷 投资咨询资格编号 S1060513070001
0755-22622736
ZHOUYATING113@pingan.com.cn

研究助理

杨侃 一般证券从业资格编号 S1060113070053
0755-22621493
Yangkan0342@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

世联行（002285）

代理销售增长强劲

事项：世联地产公布 4 季度销售数据，4 季度公司累计实现代理销售额 967 亿元，同比增长 36.97%。

平安观点:

- **单月代理销售额持续创新高。**公司 4 季度累计实现代理销售额 967 亿，同比增长 37%。分月份来看，10 月、11 月、12 月分别实现代理销售额 325 亿、310 亿、332 亿，其中 10 月、12 月更是接连刷新公司单月销售纪录。全年累计实现代理销售额 3175 亿，同比增长 50.4%，较招保万金四家全国性开发商同期 22.6%的平均增速高出 27.8 个百分点。公司全国市场占有率也由 2012 年的 3.28%攀升至 11 月末的 4.06%。全年持续强劲的销售势头，为公司 2014 年上半年的业绩释放打下了良好基础。

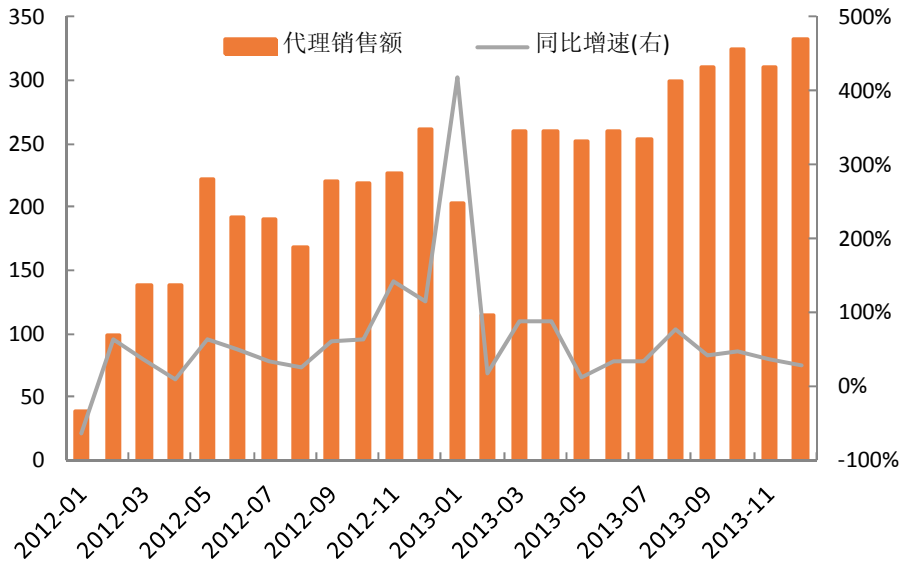
- **加快金融服务业务布局，2014 年存超预期可能。**公司 12 月公告拟收购旗下盛泽投资和世联投资持有的世联信贷 71%股权，并拟对世联信贷增资 2.5 亿，凸显公司发展金融业务决心。公司小额信贷业务主要定位购房者首付款，年利率在 15%左右。2013 年世联代理销售额 3175 亿，按 4 成首付估计，目标市场规模有 1270 亿。当前世联信贷小额贷款余额约 3 亿，仅占目标市场的千分之二点三，市场空间广阔。且根据平安证券宏观及银行团队预测，2014 年 M2 及新增贷款增速均将面临下行，同时利率市场化进程也将加速资金成本的抬升。在银行信贷收紧的背景下，公司小额贷款业务有望进一步发展壮大。

- **积极构建集代理、顾问、金融、资管等多项业务的房地产综合服务平台。**公司在完成代理、顾问业务全国化布局、取得市场领先优势后，2012 年以来接连收购青岛雅园、盛泽融资担保等公司，不断拓展新的业务领域。除布局新的业务领域外，公司近期亦逐步探索新的业务模式，积极构建基于大数据和移动互联网的 O2M 商业模式，利用公司 O(线下)的专业顾问、客户大数据分析，为线上的 M(Mobile Internet、Middle office) 提供客户订制服务。长期发展战略来看，公司制定了面向未来 20 年的“祥云战略”，未来将公司单一互相分割的业务打造成多种业务交叉融合的一站式服务平台，建立基于公司客户大数据和移动互联网的置业者服务系统、世联信贷互联网金融平台。

- **维持公司“推荐”评级。**预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.84 元、1.16 元和 1.59 元，当前股价对应 PE 分别为 21.1 倍、15.3 倍和 11.1 倍。公司代理销售额持续高增长，新兴业务布局积极推进，长期发展战略清晰，维持公司“推荐”评级。

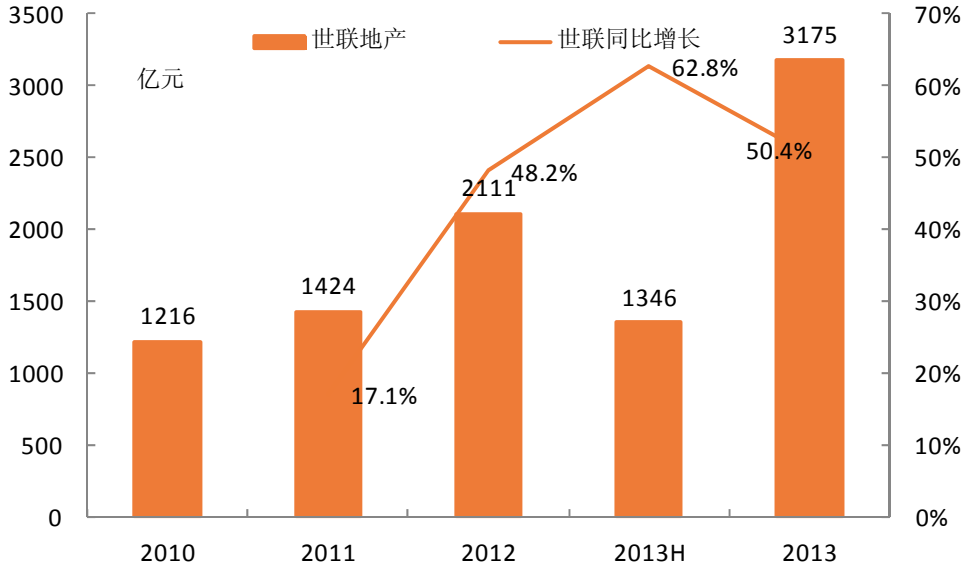
- **风险提示：**政策调控加紧带来的销售不及预期风险。

图表1　公司2013年各月度代理销售额走势（单位：亿）



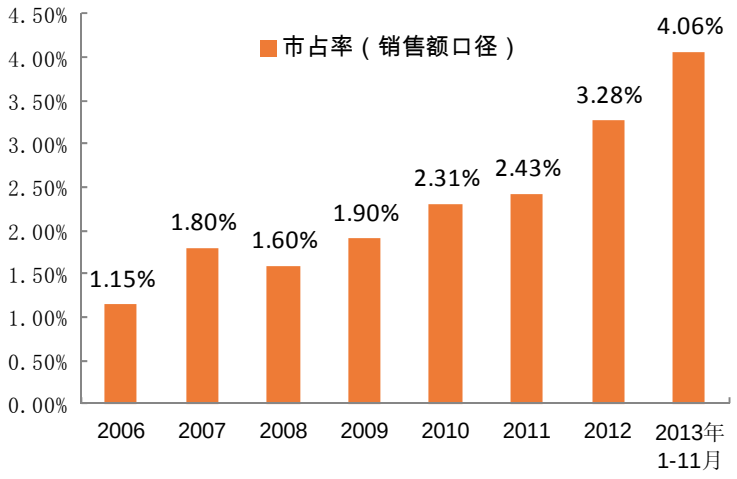
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2　公司各年份代理销售完成额走势



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3　公司代理销售额市占率稳步提升



资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	1859	2054	2436	2879
现金	1019	1181	1244	1405
应收账款	386	474	748	979
其他应收款	268	269	269	269
预付账款	39	79	109	139
存货	0	0	0	0
其他流动资产	146	51	67	88
非流动资产	479	473	560	596
长期投资	12	12	12	12
固定资产	224	254	348	394
无形资产	0	-2	-4	-6
其他非流动资产	243	209	204	195
资产总计	2338	2527	2996	3475
流动负债	827	746	852	852
短期借款	26	0	0	0
应付账款	20	23	38	47
其他流动负债	782	723	814	804
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
负债合计	827	746	852	852
少数股东权益	24	38	60	88
股本	326	424	424	424
资本公积	556	556	556	556
留存收益	604	763	1104	1554
归属母公司股东权益	1487	1743	2085	2535
负债和股东权益	2338	2527	2996	3475

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	225	337	326	454
净利润	225	368	515	701
折旧摊销	30	29	36	44
财务费用	-16	-5	-12	-13
投资损失	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-19	-65	-207	-274
其他经营现金流	10	13	-2	0
投资活动现金流	-64	-54	-125	-84
资本支出	37	50	120	80
长期投资	-28	0	0	0
其他投资现金流	-55	-4	-5	-4
筹资活动现金流	-45	-122	-139	-209
短期借款	26	-26	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	98	0	0
资本公积增加	-18	0	0	0
其他筹资现金流	-52	-194	-139	-209
现金净增加额	116	162	63	161

利润表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1878	2927	4274	5516
营业成本	1223	1819	2729	3509
营业税金及附加	107	161	238	305
营业费用	0	0	0	0
管理费用	231	421	561	707
财务费用	-16	-5	-12	-13
资产减值损失	35	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	4	4	4
营业利润	300	527	756	1005
营业外收入	7	8	10	8
营业外支出	2	2	1	1
利润总额	305	533	765	1012
所得税	80	165	250	311
净利润	225	368	515	701
少数股东损益	14	14	22	29
归属母公司净利润	211	355	493	673
EBITDA	313	552	780	1036
EPS（元）	0.65	0.84	1.16	1.59

主要财务比率

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入（%）	13.4	55.9	46.0	29.0
营业利润（%）	10.1	75.8	43.3	33.0
归属于母公司净利润（%）	34.3	67.8	39.1	36.5
获利能力				
毛利率（%）	34.9	37.8	36.2	36.4
净利率（%）	11.3	10.9	10.8	11.3
ROE(%)	14.2	20.3	23.6	26.5
ROIC(%)	59.2	82.9	69.6	66.6
偿债能力				
资产负债率（%）	35.4	29.5	28.4	24.5
净负债比率（%）	3.08	0.00	0.00	0.00
流动比率	2.25	2.75	2.86	3.38
速动比率	2.25	2.75	2.86	3.38
营运能力				
总资产周转率	0.92	1.20	1.55	1.70
应收账款周转率	6	7	7	6
应付账款周转率	95.40	85.34	89.92	82.85
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.84	1.16	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.79	0.77	1.07
每股净资产(最新摊薄)	3.50	4.11	4.91	5.97
估值比率				
P/E	27.2	21.1	15.3	11.1
P/B	4.4	3.79	3.17	2.60
EV/EBITDA	11	6	4	3

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。
市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。
平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。
平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。
平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257