

业绩符合预期 新战略将加速落实

世联行 (002285) 2013 年年报点评

投资要点:

- 业绩大幅增长五成。公司13年营收25.63亿，同比增36.47%。归属净利润3.18亿，同比升50.64%。基本每股收益0.75元。业绩符合预期。公司拟每 10 股派发现金红利1 元(含税)，送红股 4 股(含税)，以资本公积金向全体股东每 10 股转增4 股。
- 代理销售超3千亿 全国布局基本完成。13 年代理销售额3175亿元，成功跨过3000亿门槛，收入 25.6 亿元。其中代理销售业务结算收入18.6亿，占总收入比例达72.69%。代理毛利率34.45%。市场份额提升至 3.9%，较 2012 年提高0.6 个百分点。
- 顾问业务稳步增长。顾问业务在2013年实现收入4.73亿元，同比增长15.01%，占总收入比例18.47%，收入再创历史新高。
- 新业务稳步推进。金融业务方面，推广家圆云贷。全年放贷1.5 亿，13年金融业务已进驻城市11个，覆盖项目197个，成交的物业价值8亿。资产管理方面，成功收购北京安信行，此外新签全委托项目8个，合同签约金额为1.04亿。新业务13年合计实现营收2.01亿，同比增长44.6%，占总收入比例7.88%。
- 募资4亿全部由高管认购 新战略将加速落实。公司公告，以14.98元/股非公开发行股票募集资金4亿元，用于大数据的O2M平台建设项目。非公开发行股份全部由公司高管认购，彰显管理层对公司持续较快发展的信心。这将进一步提高公司资本实力，落实公司未来的发展战略，进一步增强公司未来发展潜力。
- 估值与投资建议。预测公司14年——15年EPS分别为0.98元和1.24元，对应当前股价PE分别为17倍和14倍。当前估值仍有一定幅度上涨空间。维持公司“推荐”投资评级。
- 风险提示。代理收入下降 互联网平台建设较慢

公司主要财务指标预测表

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2,563.03	3,626.68	4,533.36	5,666.69
同比%	36.47	41.50	25.00	25.00
归属母公司净利润(百万元)	318.29	416.66	525.84	640.28
同比%	50.64	30.91	26.20	21.76
毛利率%	35.70	34.50	34.50	34.00
ROE%	20.13	22.26	22.56	23.67
每股收益(元)	0.75	0.98	1.24	1.51
每股净资产(元)	4.03	4.35	4.78	5.13
市盈率(倍)	22.24	16.99	13.46	11.05
市净率(倍)	4.14	3.83	3.49	3.25

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2014 年 3 月 25 日

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 2014 年 3 月 24 日

收盘价(元)	16.68
总市值(亿元)	70.78
总股本(百万股)	424.32
流通股本(百万股)	424.18
ROE (TTM)	18.63%
12 月最高价(元)	22.28
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

世联行 (002285) 研究报告：更名世联行 发展新战略正式启航 2014/1/13

世联地产 (002285) 深度报告：行业进入下半场 地产服务提供商发展空间广阔 2013/9/10

1. 业绩大幅增长五成

公司 2013 年实现营业收入 25.63 亿，同比增长 36.47%。归属于上市公司股东净利润 3.18 亿，同比上升 50.64%。归属扣非净利润 3.05 亿，同比也增长 46.89%。基本每股收益 0.75 元。业绩符合预期。公司拟每 10 股派发现金红利 1 元（含税），送红股 4 股（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。

2. 代理销售超 3 千亿 全国布局基本完成

公司 2013 年实现代理销售额 3175 亿元，成功跨过 3000 亿销售额的门槛，收入 25.6 亿元。其中代理销售业务结算收入 18.6 亿，占总收入比例达 72.69%。代理业务毛利率 34.45%。市场份额提升至 3.9%，较 2012 年提高 0.6 个百分点。截止 2013 年，公司在全国范围设立了 58 家子公司，相比 2009 年上市之时的 21 家子公司新增了 37 家，基本完成了全国核心城市的布局，构建了灵活的“区域+直辖区”管控结构。2013 年有 13 家子公司（含控股公司）销售额过百亿，17 家子公司收入过 5000 万，世联行全国布局已基本完成，规模优势逐步显现。

3. 顾问业务稳步增长

顾问业务在 2013 年实现收入 4.73 亿元，同比增长 15.01%，占总收入比例 18.47%，收入再创历史新高。顾问通过组织架构的完善，成立了工商业务线和开发咨询线，综合业务部落地子公司，根据城市创新新业务品类，推动顾问业务持续增长。此外与恒安照护战略合作探索养老顾问。

4. 新业务稳步推进

金融业务方面，公司推广家圆云贷。全年放贷 1.5 亿，初步建立业务流程，产品细分，培训，微信平台建设。2013 年金融业务已进驻城市 11 个，覆盖项目 197 个，成交的物业价值 8 亿。资产管理方面，成功收购北京安信行，此外新签全委托项目 8 个，合同签约金额为 1.04 亿。新业务 13 年合计实现营收 2.01 亿，同比增长 44.6%，占总收入比例 7.88%。

5. 募资 4 亿全部由高管认购 新战略将加速落实

同时，公司公告，以 14.98 元/股非公开发行股票募集资金 4 亿元，用于大数据的 O2M 平台建设项目。非公开发行股份全部由公司高管认购，彰显管理层对公司持续较快发展的信心。本次非公开发行将进一步提高公司资本实力，通过募集资金投资项目的实施来落实公司未来的发展战略，进一步增强公司未来发展潜力。

7. 估值与投资建议

预测公司 14 年——15 年 EPS 分别为 0.98 元和 1.24 元，对应当前股价 PE 分别为 17 倍和 14 倍。当前估值仍有一定幅度上涨空间。维持公司“推荐”投资评级。

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	2563.03	3626.68	4533.36	5666.69
营业总成本	2097.80	3015.95	3769.94	4740.76
营业成本	1648.10	2375.48	2969.35	3740.02
营业税金及附加	143.35	203.09	253.87	317.33
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	269.32	382.98	478.72	598.40
财务费用	-12.78	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	49.81	54.40	68.00	85.00
其他经营收益	1.47	2.00	2.00	2.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.47	2.00	2.00	2.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	466.69	612.73	765.42	927.94
加 营业外收入	9.03	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	1.78	0.00	0.00	0.00
利润总额	473.95	612.73	765.42	927.94
减 所得税	126.66	159.31	199.01	241.26
净利润	347.29	453.42	566.41	686.67
减 少数股东损益	32.26	36.76	40.57	46.40
归属于母公司净利润	318.29	416.66	525.84	640.28
最新总股本(百万股)	424.32	424.32	424.32	424.32
基本每股收益(元)	0.75	0.98	1.24	1.51
市盈率(倍)	22.24	16.99	13.46	11.05

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