

世联地产 (002285)

增持/ 维持评级

股价: RMB34.66

分析师

鱼晋华

SAC 执业证书编号: S1000208120162

+755-82492232 yujinhua@lhzq.com

联系人

周雅婷

0755-82125148 zhouyt@lhzq.com

# 单季成长减速，四季度仍值得期待

—10 年三季度报点评

- 公司今日公布 2010 年三季度报, 1-9 月实现营业收入 8.3 亿, 同比增长 65%, 实现归属母公司的净利润 1.8 亿, 同比增长 69.3%, 1-9 月实现基本每股收益 0.82 元。
- 公司单季实现 EPS0.19 元, 属今年前三季的最低值, 环比二季度下降 26.9%。主要原因在于公司三季度结算业绩主要为二季度销售的产品, 而二季度由于受宏观调控的影响, 全国重点城市的成交金额均较一季度下降幅度明显, 根据国家统计局公布的数据, 全国 70 个大中城市二季度商品房销售金额同比一季度下降 26%, 其中公司主要收入来源的深圳 2 季度成交金额环比 1 季度下降 31.4%。
- 公司今年加大人员招聘力度以应对业务的扩张, 而由于大部分毕业生于 6 月份报到而在三季度产生工资开支, 公司三季度营业成本同比大幅增长 129%, 环比二季度也增长 65.6%, 这直接导致公司三季度实现毛利仅为 18.2%, 大幅低于今年一季度 59%和二季度的 54%的单季毛利水平。由于公司服务型的业务性质, 主要的成本开支来源于人员工资和佣金, 三季度人力储备开支的高峰叠加业务收入的低谷导致公司单季业绩呈现上市以来最低的增速。
- 公司上市以来一直以高成长姿态出现在投资者面前, 单季利润增速的下降将会给投资者带来一定的困扰, 我们认为从今年全年来看, 由于三季度全国重点城市商品房销售金额均较二季度出现回暖, 其中公司主要业务布局城市深圳市三季度商品房销售金额环比二季度上升 69.7%, 而公司在今年的人力储备已基本告一段落, 公司在四季度的业绩表现将受益于市场三季度的回暖而再次出现提升。
- 维持公司 10 年及 11 年全面摊薄 EPS 1.03 元、1.43 元的盈利预测, 鉴于公司独特的盈利模式和前三季已实现利润对全年业绩的保护, 我们维持对公司的增持评级。
- 风险提示: 房地产市场二次调控给四季度市场成交带来压力, 特别是公司主要业务区域深圳市极其严厉的限购政策对成交的抑制作用将可能对公司明年 1 季度业绩表现造成一定的冲击。

相关研究

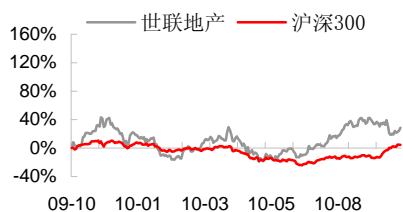
公司研究-世联地产 (002285) 100826: 加速成长 (增持)

公司研究-世联地产 (002285) 100801: 外延增长收获期来临 (增持)

基础数据

总股本 (百万股)	217.6
流通 A 股 (百万股)	68.79
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	2384.41

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	738.3	542.9	1067	1364	1671
(+/-%)	44.4	94.9	44.5	27.9	22.5
归属母公司净利润(百万元)	150.8	137.4	225	311	374
(+/-%)	127.3	115.2	48.9	38.7	20.0
EPS(元)	0.69	0.63	1.03	1.43	1.72
P/E(倍)	50.0	54.9	34	26	21

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测  
 谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准



#### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

#### 股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上  
增 持 股价超越基准 10%-20%  
中 性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减 持 股价弱于基准 10%-20%  
卖 出 股价弱于基准 20%以上

#### 行业评级

增 持 行业股票指数超越基准  
中 性 行业股票指数基本与基准持平  
减 持 行业股票指数明显弱于基准

#### 免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

#### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

#### 上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com