

## 世联地产 (002285)

### 增持/维持评级

股价: RMB31.18

#### 分析师

鱼晋华  
SAC 执业证书编号:S1000510120035  
(0755)8249 2232  
yujinhua@mail.htlhsc.com.cn

#### 联系人

周雅婷  
(0755)8212 5148  
zhouyt@mail.htlhsc.com.cn

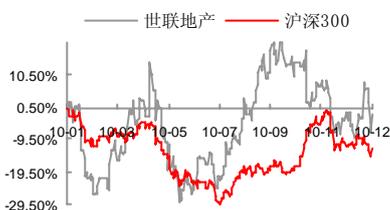
#### 相关研究

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)	218
流通 A 股 (百万股)	218
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	6,785

#### 最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

# 收购四川嘉联公告点评

- 公司今日发布公告, 使用自有资金 3,000 万元收购四川嘉联兴业地产顾问有限公司 51% 的股权。该公司 09 年营业收入 3236 万元, 净利润 979 万元。该公司 09 年销售代理业绩位列成都第三名。
- 这是公司上市以来第三家收购的外地营销企业, 公司外延式扩张继续显示出持续性, 三家收购公司 09 年营业收入共计 1.34 亿元, 占世联 09 年营业收入比重 18%。公司上市后利用品牌和资金优势持续在各地进行收购, 迄今为止收购的三家公司均为当地代理份额位居前列的代理商, 正如我们上次上调公司评级报告所称, 公司外延式增长的收获期来临。
- 目前来看, 公司采用的 51% 股权收购方式对于部分二线城市中等代理商管理人员具有明显的吸引力, 一方面顺利为管理人员变现部分股权, 降低了管理人员对现有公司面临发展瓶颈的风险忧虑, 另一方面预留的 49% 股权可充分调动原有高层的发展积极性。对于世联而言, 在目前资金充裕, 品牌强大的发展阶段, 充分利用业内强大的平台优势整合新收购企业, 以较低的成本获取进入新市场的本地销售和项目获取资源能力, 对公司未来在全国的规模成长意义重大。
- 公司最近一年在收购式扩张上表现出的持续性可部分打消投资者对可收购资源的获取性的担忧, 我们认为公司在外延收购道路上将持续保持一定节奏进行, 而收购公司的整合和业绩贡献能力也将在今明两年得到验证。
- 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, 维持对公司的增持评级。
- 风险提示: 房地产市场调控给整体市场成交带来压力将导致公司业绩出现波动。公司特殊商业模式使业绩确认和可预测性较差, 信息的不对称将可能导致股价出现波动。

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

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测



**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 2011 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@mail.htlhsc.com.cn

**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@mail.htlhsc.com.cn