

# 稳健增长

世茂股份公布三季报，前三季度公司实现营业收入 83.45 亿元，同比增长 63.25%；营业利润 15.64 亿元，同比增长 73.34%；归属于母公司的净利润达到 7.70 亿，同比增长 0.43%；EPS0.66 元。

**业绩低于预期，销售稳步增长：**厦门等地部分项目进入结算导致少数股东权益占比大幅提高，因此归属母公司净利润与去年同期基本持平，增速远低于营业利润增速。近年来公司城市布局逐步向二三线城市下沉，导致利润率有所下降，目前来看毛利水平已趋于稳定。上半年市场持续低迷，公司致力于去库存，新推货量较少。第三季度开始公司推盘量有所增加，整体去化水平有所提升。前三季度公司实现销售额 114.8 亿元，同比增长 12.4%，完成年度目标的 72%。央行新政以来楼市逐渐回暖，市场预期开始好转，四季度公司货值充足，有望实现全年 160 亿元的销售目标。

**土地投资放缓，融资动作不断：**上半年获取江阴和济南两地块后未在新增拿地，拿地节奏有所放缓。期末公司货币资金 38.86 亿元，比上年末有所减少，而短期借款和一年内到期非流动负债均持平，因此短期偿债压力有所加大。公司净负债率为 51.2%，虽比上年末有所提升，但仍处于行业偏低水平。继 4 月成功发行第一期 10 亿元之后，8 月公司再次发行第二期，总额 10 亿元，发行利率 7.6%，比第一期的 8.37% 有所降低，与信托等融资方式相比成本优势明显。此外，公司 8 月 19 日公告称拟再发行不超过 60 亿元债务融资工具，以为进一步为公司商业地产开发提供资金。公司的一连串融资动作作为未来企业发展提供了资金保障。

**盈利预测与投资评级：**公司 13 年扩张加速，经营情况和管理效率明显改善，商业地产销售方面增长迅速。在其他业态上，影院业务继续扩张，向产业链上游发展顺利。考虑到本期少数股东权益占比提升影响，我们将 14 年 EPS 由 1.71 元下调至 1.60 元，维持 15 年 EPS 为 2.21 元，维持“买入”评级。

## 预测和比率

	2013A	2014F	2015F	2016F
营业收入(百万)	10,153	14,078	18,722	23,903
净利润(百万)	1,643.2	1,878.6	2,591.8	3,567.0
净利润增长率	20.3%	14.3%	38.0%	37.6%
EPS	1.40	1.60	2.21	3.05
P/E	7.3	6.4	4.6	3.4

请参阅最后一页的重要声明

# 世茂股份 (600823)

**维持**
**买入**
**苏雪晶**

suxuejing@csc.com.cn

021-68821608

执业证书编号：S1440512030001

**刘璐**

liulu@csc.com.cn

021-68821611

执业证书编号：S1440513090012

发布日期：2014 年 10 月 30 日

当前股价：10.23 元

目标价格 6 个月：14 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	1.49/0.41	5.25/-3.71	10.61/-0.60
12 月最高/最低价 (元)			10.59/7.93
总股本 (万股)			117059.53
流通 A 股 (万股)			117059.53
总市值 (亿元)			119.75
流通市值 (亿元)			119.75
近 3 月日均成交量 (万)			944.45
主要股东			
峰盈国际有限公司			47.67%

## 股价表现



## 相关研究报告

14.08.20 等待推盘高峰

14.04.29 销售平稳开局

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://RESEARCH.CSC.COM.CN)

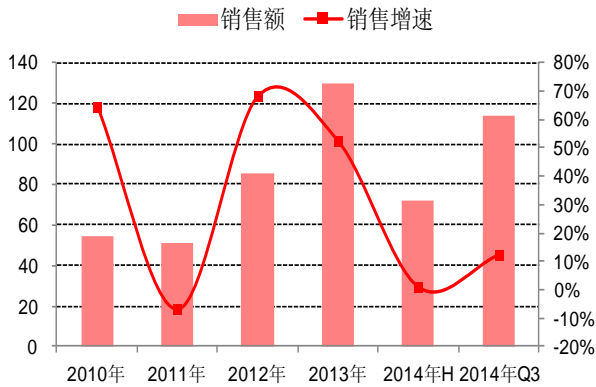


### 第一，业绩低于预期，销售稳步增长

本期公司房地产结算以及电影院、商铺租赁等商业业态收入增加致营业收入同比大幅增长，但由于厦门等地部分项目进入结算导致少数股东权益占比大幅提高，因此归属母公司净利润与去年同期基本持平，增速远低于营业利润增速。近年来公司城市布局逐步向二三线城市下沉，导致利润率有所下降，目前来看毛利水平已趋于稳定，未来有望维持现有水平。

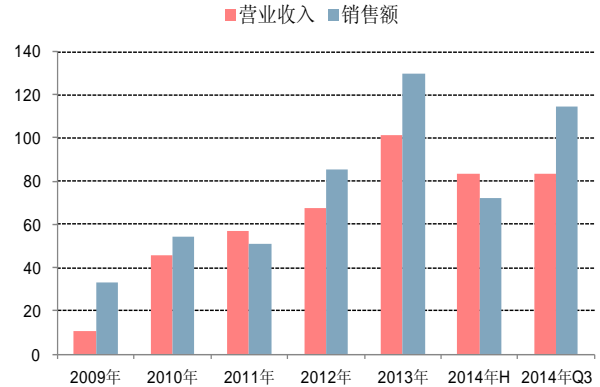
上半年市场持续低迷，公司致力于去库存，新推货量较少。第三季度开始公司推盘量有所增加，整体去化水平有所提升。前三季度公司实现销售额 114.8 亿元，同比增长 12.4%，完成年度目标的 72%。9 月 30 日央行新政以来楼市逐渐回暖，市场预期开始好转，四季度公司货值充足，有望实现全年 160 亿元的销售目标。

图：销售金额及增速



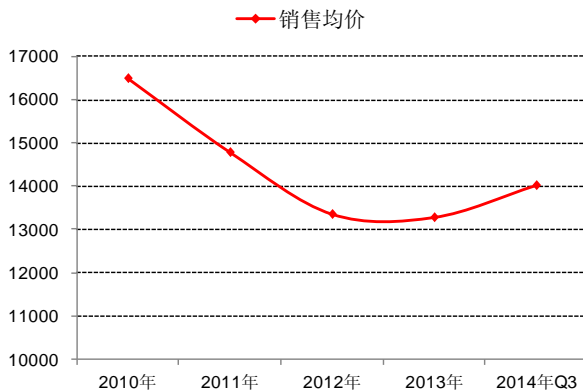
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：销售额与结算额



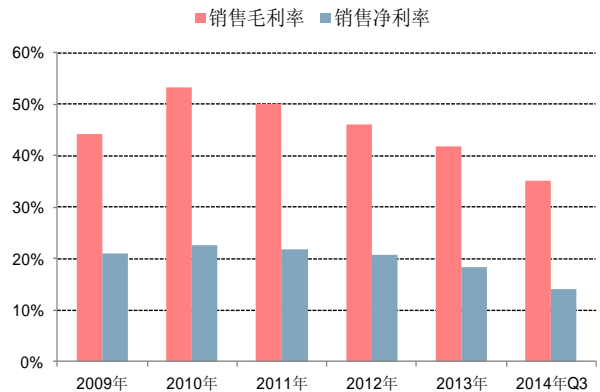
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：销售均价



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：毛利率与净利率



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

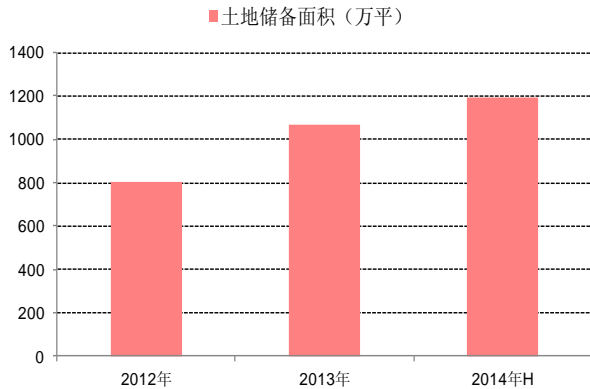
### 第二，土地投资放缓，融资动作不断

继 13 年在土地市场大举投资之后，公司今年根据土地市场情况放缓了拿地节奏，上半年获取江阴和济南两块地后未在新增拿地。债务方面，期末公司货币资金 38.86 亿元，比上年末有所减少，而短期借款和一年内到期非流动负债均持平，因此短期偿债压力有所加大。公司净负债率为 51.2%，虽比上年末有所提升，但仍处于行业偏低水平。2 月份公司发行 50 亿元中期票据申请获批，此次中期票据实行一次注册、分期发行，注册有效



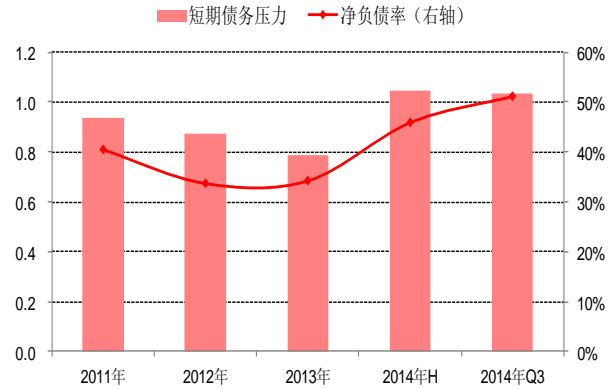
期为两年，具有较大的灵活性。继4月成功发行第一期10亿元之后，8月公司再次发行第二期，总额10亿元，发行利率7.6%，比第一期的8.37%有所降低，与信托等融资方式相比成本优势明显。此外，公司8月19日公告称拟再发行不超过60亿元债务融资工具，以为进一步为公司商业地产开发提供资金。公司的一连串融资动作作为未来企业发展提供了资金保障。

图：土地储备面积



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：负债情况



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

表：14年拿地情况

时间	项目/土地	规划用途	区域	占地面积 (万平米)	建筑面积 (万平米)	总地价 (亿元)	楼面地价 (元/平米)
2014年5月	澄地2014-C-4(A)(B)(C)(D)号地块	居住、商业	江苏江阴	23.98	38.37	3.60	938
2014年1月	火车站北广场区域一体化项目	商住、交通配套	山东济南	41.40	97.00	23.00	2371

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

### 第三，盈利预测与投资评级

公司13年扩张加速，经营情况和管理效率明显改善，商业地产销售方面增长迅速。在其他业态上，影院业务继续扩张，向产业链上游发展顺利。考虑到本期少数股东权益占比提升影响，我们将14年EPS由1.71元下调至1.60元，维持15年EPS为2.21元，维持“买入”评级。



## 分析师介绍

**苏雪晶：**毕业于天津财经大学，从事房地产研究 6 年。2008 年第六届新财富房地产最佳分析师第六名，2009 年第七届新财富房地产最佳分析师第四名，2010 年第一届金牛分析师房地产行业第一名，2010 年第八届新财富房地产最佳分析师第二名，2011 年第二届金牛分析师房地产行业第二名，2011 年第九届新财富房地产最佳分析师第二名，2012 年第十届新财富房地产最佳分析师第二名。

**刘璐：**毕业于复旦大学，从事房地产研究 2 年，所在团队获 2011 年第二届金牛分析师房地产行业第二名，2011 年第九届新财富房地产最佳分析师第二名，2012 年第十届新财富房地产最佳分析师第二名

## 研究服务

### 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

简佳 021-68821631 jianjia@csc.com.cn

李孟江 021-68821619 limengjiang@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhiyuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

### 券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622