

市场价格(人民币): 8.43元

业绩高速增长, 涉足资产管理

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	1,697.11
总市值(百万元)	17,239.09
年内股价最高最低(元)	19.70/7.28
沪深300指数	3367.58
深证成指	10842.64

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.516	0.352	0.356	0.481	0.604
每股净资产(元)	2.65	2.46	2.83	3.38	4.11
每股经营性现金流(元)	-1.21	0.31	0.41	0.98	1.21
市盈率(倍)	29.14	46.06	24.87	18.41	14.66
行业优化市盈率(倍)	350.62	261.29	144.54	144.54	144.54
净利润增长率(%)	25.13%	29.22%	43.04%	35.10%	25.51%
净资产收益率(%)	19.46%	14.35%	17.81%	20.14%	20.82%
总股本(百万股)	763.78	1,445.70	2,044.97	2,044.97	2,044.97

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- ❖ 2016年10月24日公司发布三季报, 前三季度实现营业收入41.9亿元, 同比增长37.7%, 归属于上市公司股东净利润3.8亿元, 同比增长50.9%。

分析要点

- ❖ **金融业务受政策影响程度或趋缓:** 公司1-9月代理销售实现收入23.6亿元, 同比增长33.2%, 保持温和增长太熟。同期公司互联网+和金融业务分别实现收入8.9亿元和3.8亿元, 同比分别增长103.5%和36.5%, 金融业务业务的增速相比去年年底56.5%、今年中47.3%继续下滑10.8个百分点。但当前增速已经回落到和代理销售增速相当, 我们认为在相当区域市场房价和居民购买力水平会存在落差, 公司金融业务增速有望触底回升。
- ❖ **长租公寓逐步落地:** 2016年7月11日, 公司公布非公开发行股票预案, 拟募资不超过20亿用于发展长租公寓项目, 在广州、深圳、武汉、合肥、南京和杭州等一二线城市建设13万间长租公寓。公司将政府、城中村、开发商自持和各类机构所持资产作为物业来源, 采取“房屋托管+标准装修+管理服务”的经营模式。截至报告期末, 公司长租公寓旗下品牌红璞公寓已经进驻13个城市, 签约房屋个数超过1万间。
- ❖ **发起设立不动产基金:** 2016年9月30日, 公司全资子公司世联投资与同创锦绣和世联同创签署合作协议, 发起设立“世联同创不动产稳健1号”契约型不动产基金, 以开展不动产类投资业务。预计规模不超过10亿元, 其中世联投资或其关联公司认缴出资不超过6亿。基金受托资产可以直接或间接投资于不动产销售权收购类项目、资产证券化项目和其他地产类投资。不动产基金的设立是公司涉足资产管理的标志性事件。
- ❖ **从金融服务到存量经营:** 公司互联网+业务和金融业务和代理销售业务关联度较高, 并未真正意义上突破地产周期的局限性。但随着资产服务和资产管理业务的大力拓展, 我们看好公司在行业资源整合、不良资产处置方面的专业能力和布局, 公司未来有望突破地产短周期的约束, 实现跨越式增长。

投资建议

- ❖ 考虑到行业基本面依旧受政策影响, 我们维持盈利预测不变。预计公司2016年实现EPS0.36元, 目前股价对应PE为23倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- ❖ 房地产基本面受政策压制时间比预期长, 资产管理拓展力度低于预期。

相关报告

- 1.《立足代理和资管、不断开拓增值服务-世联行公司研究》, 2016.8.19
- 2.《传统业务龙头地位巩固, 创新业务多点开花》, 2016.3.1

胡华如 分析师 SAC 执业编号: S1130516010001
(86755)83831622
huhuaru@gjzq.com.cn

贾翔夫 联系人
(8621)60230248
jiaxiangfu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	2,563	3,308	4,711	6,326	8,501	11,942	货币资金	958	791	2,926	3,500	2,700	2,800
增长率	29.1%	42.4%	34.3%	34.4%	40.5%		应收款项	628	810	1,159	1,627	2,440	3,655
主营业务成本	-1,648	-2,189	-3,178	-4,112	-5,772	-7,977	存货	0	0	0	0	0	0
%销售收入	64.3%	66.2%	67.5%	65.0%	67.9%	66.8%	其他流动资产	251	1,672	2,130	105	146	201
毛利	915	1,119	1,533	2,214	2,729	3,965	流动资产	1,837	3,272	6,215	5,232	5,286	6,656
%销售收入	35.7%	33.8%	32.5%	35.0%	32.1%	33.2%	%总资产	73.6%	79.5%	84.0%	63.9%	51.6%	48.2%
营业税金及附加	-143	-185	-268	-443	-425	-836	长期投资	107	202	369	2,235	4,281	6,515
%销售收入	5.6%	5.6%	5.7%	7.0%	5.0%	7.0%	固定资产	241	212	182	134	124	113
营业费用	0	0	0	0	0	0	%总资产	9.7%	5.2%	2.5%	1.6%	1.2%	0.8%
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	无形资产	191	236	366	587	554	511
管理费用	-269	-318	-345	-538	-650	-1,015	非流动资产	660	844	1,183	2,958	4,961	7,142
%销售收入	10.5%	9.6%	7.3%	8.5%	7.7%	8.5%	%总资产	26.4%	20.5%	16.0%	36.1%	48.4%	51.8%
息税前利润 (EBIT)	502	616	920	1,234	1,653	2,114	资产总计	2,498	4,116	7,398	8,190	10,247	13,798
%销售收入	19.6%	18.6%	19.5%	19.5%	19.5%	17.7%	短期借款	1	424	1,176	1,310	1,544	2,626
财务费用	13	0	-56	-67	-90	-167	应付款项	119	234	606	860	1,203	1,702
%销售收入	-0.5%	0.0%	1.2%	1.1%	1.1%	1.4%	其他流动负债	604	1,325	1,927	1,703	2,294	3,114
资产减值损失	-50	-59	-122	-91	-128	-157	流动负债	724	1,984	3,709	3,873	5,041	7,442
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	2	5	7	8	8	其他长期负债	0	45	45	56	56	56
%税前利润	0.3%	0.4%	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%	负债	724	2,028	3,754	3,929	5,097	7,498
营业利润	467	559	748	1,082	1,443	1,798	普通股股东权益	1,709	2,026	3,550	4,091	4,887	5,935
%营业收入	18.2%	16.9%	15.9%	17.1%	17.0%	15.1%	少数股东权益	64	61	94	170	263	366
营业外收支	7	4	7	8	9	10	负债股东权益合计	2,498	4,116	7,398	8,190	10,247	13,798
税前利润	474	563	755	1,090	1,452	1,808							
利润率	18.5%	17.0%	16.0%	17.2%	17.1%	15.1%							
所得税	-127	-144	-211	-309	-409	-510	比率分析						
所得税率	26.7%	25.6%	27.9%	28.3%	28.2%	28.2%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	347	419	544	782	1,042	1,298	每股指标						
少数股东损益	32	25	35	53	58	63	每股收益	0.742	0.516	0.352	0.356	0.481	0.604
归属于母公司的净利润	315	394	509	729	984	1,236	每股净资产	4.027	2.653	2.455	2.829	3.380	4.105
净利率	12.3%	11.9%	10.8%	11.5%	11.6%	10.3%	每股经营现金净流	1.092	-1.207	0.312	0.408	0.979	1.205
							每股股利	0.100	0.060	0.040	0.130	0.130	0.130
							回报率						
							净资产收益率	18.44%	19.46%	14.35%	17.81%	20.14%	20.82%
							总资产收益率	12.61%	9.58%	6.89%	8.90%	9.55%	8.89%
							投入资本收益率	20.74%	18.25%	13.76%	15.72%	17.59%	16.90%
							增长率						
							主营业务收入增长率	36.47%	29.07%	42.39%	34.30%	34.38%	40.48%
							EBIT 增长率	58.66%	22.62%	49.39%	34.08%	34.04%	27.84%
							净利润增长率	48.13%	25.13%	29.22%	43.04%	35.10%	25.51%
							总资产增长率	6.97%	64.80%	79.74%	10.70%	25.12%	34.65%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	60.5	63.0	60.4	65.0	75.0	80.0
							存货周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0.0	0.0	0.0
							应付账款周转天数	5.3	3.9	2.6	2.5	2.5	2.5
							固定资产周转天数	34.3	23.4	14.1	9.2	7.9	6.5
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-54.00%	-17.56%	-48.03%	-50.09%	-21.36%	-1.87%
							EBIT 利息保障倍数	-39.3	-1,903.1	16.4	18.5	18.3	12.6
							资产负债率	29.01%	49.28%	50.74%	47.97%	49.46%	53.96%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-06-16	买入	30.16	40.00~45.00
2	2015-07-07	买入	17.70	N/A
3	2015-08-25	买入	14.05	N/A
4	2016-03-01	买入	12.56	N/A
5	2016-08-19	买入	8.93	11.00~12.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD