

世联行 (002285)

推荐

行业：房地产开发

扶持政策密集出台助租赁市场加速发展，中期业绩上调

住建部会同八部委印发《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》；广州市政府办公厅印发《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，从保障承租方权益、增加租赁供应、培育租赁产业三方面扶持住房租赁市场发展；7月14日，公司上调2017年上半年业绩：归母净利润2.64亿元-3.04亿元，同比增长30%-50%。

投资要点：

✧ **政策支持助租赁市场加速发展。**九部委联合发文，选择广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。广州市14日总计提出16条措施全力推进租赁市场发展，明确到2020年形成政府、企业、个人互相补充、协同发展的租赁住房供应体系。广州16条措施主要涉及保障承租方权益（就近入读、公积金提取、税收优惠）、增加租赁供应（土地供给、商改住、住改住）、培育租赁产业（）等三方面，在供需两端及企业发展提供保障和支持。

✧ **长租公寓业务红璞公寓直接受益。**目前公司公寓经营业务（红璞公寓）已发展为全国最大的集中式公寓运营商之一截至16年底落地全国20个城市，签约超过2万间（其中广州、武汉拓展较快：广州已收房超1万间，市场份额第一；武汉签约超7000套），已运营的房间近5千间。此次广州鼓励发展租赁产业公司公寓经营业务直接受益，鼓励开展“管家式”服务，与公司链接存量资产、房东、租户，推动租赁金融、消费金融、装修等业务的经营理念不谋而合；未来伴随武汉等其他试点城市逐步城市逐步落地扶持细则，政策红利有望持续释放。

✧ **互联网+、金融板块助业绩超预期增长。**公司7月14日上调2017年上半年业绩：归母净利润由一季报中预计的2.03亿-2.64亿元，同比+0%-30%，上调为2.64亿元-3.04亿元，同比增长30%-50%。中期业绩超原有预期主要由于上半年互联网+业务收入规模快速增长、当期毛利率同比有所提升致利润好于预期以及金融业务业绩情况好于预期。公司16年互联网+业务营收14.5亿元（同比+2.1%）、金融业务营收4.5亿元（同比+6%），

✧ **代理销售业务龙头，受益强三四线城市销售回暖，坚持转型存量市场，长租公寓布局迅速，扶持政策密集出台，试点城市广州、武汉布局领先。预计17-19年营业收入78/96/116亿元，同比增速24%/23%/21%；EPS 0.53/0.65/0.79元，对应当前股价PE 15/13/10倍，6个月目标价11元，对应17年PE21倍，维持“推荐”评级。**

✧ **风险提示：**货币政策收紧致流动性不足、代销业务、创新业务发展不及预期。

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6270	7803	9610	11588
收入同比(%)	33%	24%	23%	21%
归属母公司净利润	747	1088	1332	1609
净利润同比(%)	47%	46%	22%	21%
毛利率(%)	27.8%	30.8%	30.6%	30.5%
ROE(%)	17.8%	20.9%	20.9%	20.7%
每股收益(元)	0.37	0.53	0.65	0.79
P/E	22.33	15.34	12.53	10.37
P/B	3.98	3.21	2.62	2.14
EV/EBITDA	11	8	7	5

资料来源：中国中投证券财富研究部

作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：谢余胤

S0960116060041

0755-88320824

xieyuyin@china-invs.cn

6-12个月目标价：11

当前股价：8.16

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	2,045
流通股本(百万股)	1,702
总市值(亿元)	167
流通市值(亿元)	139
成交量(百万股)	40.42
成交额(百万元)	323.87

股价表现



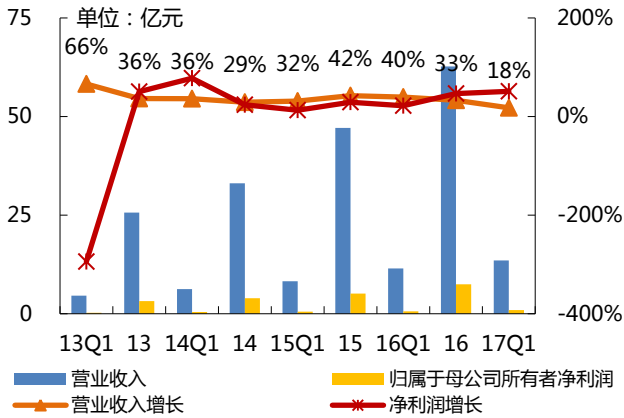
相关报告

《世联行-顺应行业趋势，抢滩长租公寓》
2016-10-28

《世联行-核心业务持续高增长，坚定转型存量服务》2016-08-16

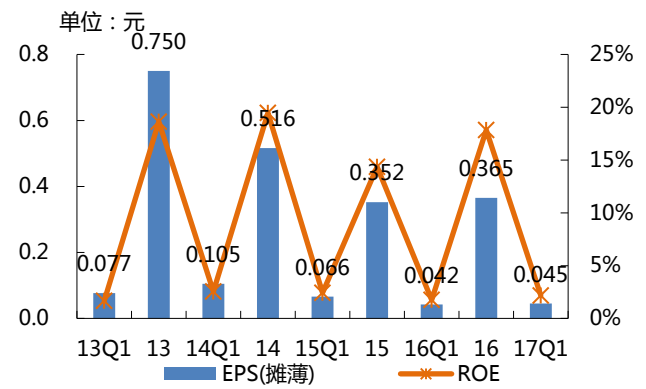
《世联行-资产服务重要载体申请新三板挂牌》2016-05-13

图 1 经营情况



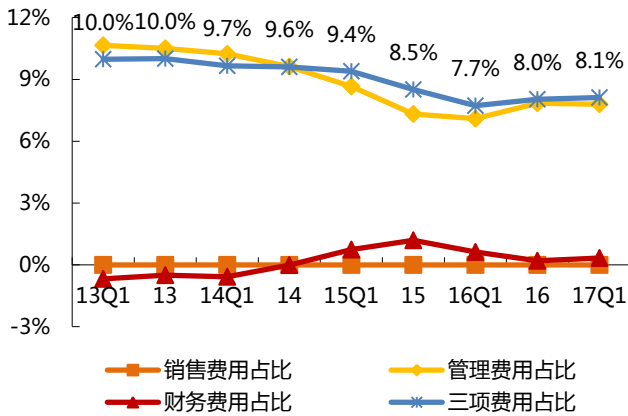
资料来源：公司公告、中国中投证券财富研究部

图 2 EPS 和 ROE



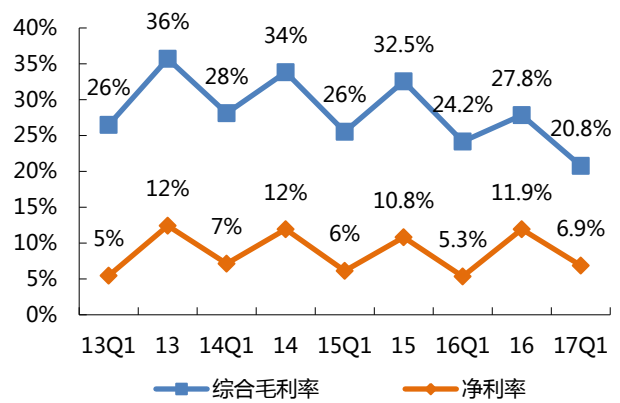
资料来源：公司公告、中国中投证券财富研究部

图 3 三费水平



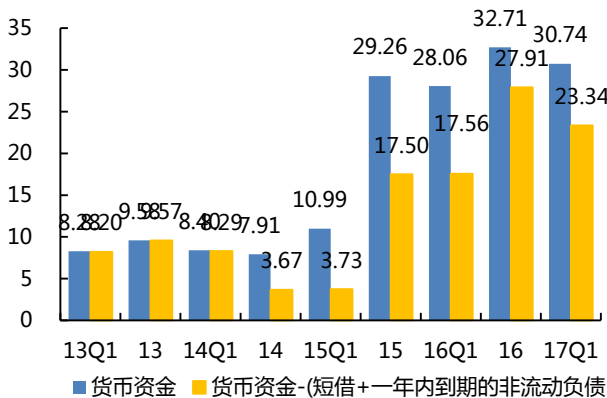
资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

图 4 综合毛利率和净利率



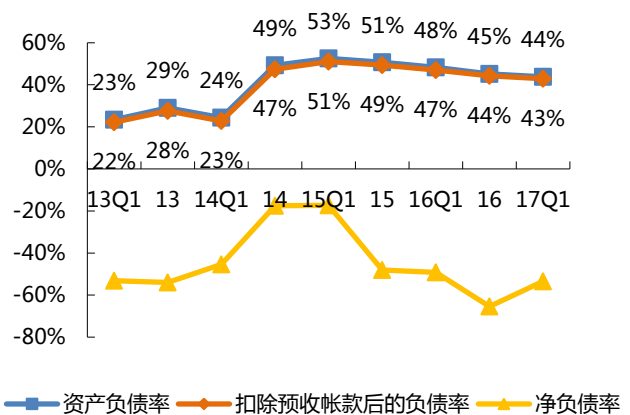
资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

图 5 货币资金和短期负债



资料来源：公司公告、中国中投证券财富研究部

图 6 负债水平



资料来源：公司公告、中国中投证券财富研究部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	6146	7798	8971	10434
现金	3271	4460	5683	6983
应收账款	959	962	725	870
其它应收款	306	367	460	550
预付账款	225	268	331	400
存货	0	0	0	0
其他	1385	1742	1772	1631
非流动资产	1638	1347	1448	1376
长期投资	32	0	0	0
固定资产	166	148	130	112
无形资产	5	2	-1	-5
其他	1435	1198	1320	1269
资产总计	7784	9145	10420	11810
流动负债	3516	3818	3855	3757
短期借款	480	800	783	652
应付账款	24	37	41	53
其他	3011	2981	3031	3052
非流动负债	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	1	0	0	0
负债合计	3516	3818	3855	3757
少数股东权益	79	131	195	272
股本	2045	2045	2045	2045
资本公积	580	580	580	580
留存收益	1647	2571	3745	5156
归属母公司股东权益	4189	5196	6370	7781
负债和股东权益	7784	9145	10420	11810

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2294	782	1481	1594
净利润	783	1140	1396	1686
折旧摊销	45	31	32	33
财务费用	12	16	18	8
投资损失	-18	-18	-18	-18
营运资金变动	1493	-462	104	-150
其它	-21	75	-51	35
投资活动现金流	-434	185	-65	43
资本支出	140	0	0	0
长期投资	-304	-186	77	-38
其他	-598	-1	12	4
筹资活动现金流	-1469	221	-192	-337
短期借款	-696	320	-17	-131
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	599	0	0	0
资本公积增加	-336	0	0	0
其他	-1036	-99	-175	-206
现金净增加额	391	1188	1224	1300

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6270	7803	9610	11588
营业成本	4525	5399	6665	8048
营业税金及附加	114	142	175	211
营业费用	0	0	0	0
管理费用	492	612	753	908
财务费用	12	16	18	8
资产减值损失	45	45	45	45
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	18	18	18	18
营业利润	1100	1608	1972	2385
营业外收入	17	17	17	17
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	1114	1622	1986	2399
所得税	331	482	590	713
净利润	783	1140	1396	1686
少数股东损益	36	52	64	77
归属母公司净利润	747	1088	1332	1609
EBITDA	1157	1655	2022	2426
EPS (元)	0.37	0.53	0.65	0.79

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	33.1%	24.5%	23.2%	20.6%
营业利润	47.2%	46.2%	22.6%	21.0%
归属于母公司净利润	46.7%	45.6%	22.4%	20.8%
获利能力				
毛利率	27.8%	30.8%	30.6%	30.5%
净利率	11.9%	13.9%	13.9%	13.9%
ROE	17.8%	20.9%	20.9%	20.7%
ROIC	160.5%	118.8%	165.4%	173.4%
偿债能力				
资产负债率	45.2%	41.8%	37.0%	31.8%
净负债比率	13.65%	20.95%	20.31%	17.36%
流动比率	1.75	2.04	2.33	2.78
速动比率	1.75	2.04	2.33	2.78
营运能力				
总资产周转率	0.83	0.92	0.98	1.04
应收账款周转率	6	8	11	14
应付账款周转率	176.14	174.73	169.72	171.66
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.53	0.65	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	0.38	0.72	0.78
每股净资产(最新摊薄)	2.05	2.54	3.11	3.80
估值比率				
P/E	22.33	15.34	12.53	10.37
P/B	3.98	3.21	2.62	2.14
EV/EBITDA	11	8	7	5

相关报告

报告日期	报告标题
2016-10-28	《世联行-顺应行业趋势，抢滩长租公寓》
2016-08-16	《世联行-核心业务持续高增长，坚定转型存量服务》
2016-05-13	《世联行-资产服务重要载体申请新三板挂牌》
2016-05-03	《世联行-创新业务大超预期，继续高增长态势》
2016-04-07	《世联行-一季度代销金额大超预期破千亿》
2016-04-05	《世联行-首付贷阴霾散去，销售回暖超预期》
2016-02-29	《世联行-超预期发展，转型成效显著》
2016-02-15	《世联行-利益捆绑，定增打开成长空间》
2016-01-29	《世联行-创新业务崛起，新利润增长点涌现》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李少明,中国中投证券财富研究部房地产行业首席分析师,工商管理硕士,20 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司:万科、保利地产、招商地产、华夏幸福、泛海控股、金融街、北京城建、首开股份、嘉宝集团、世联行、上实发展、天健集团、陆家嘴、城投控股、福星股份、中航地产、新城控股、金科股份、荣盛发展、外高桥、张江高科、中南建设、中国国贸、世茂股份、苏宁环球、滨江集团、华发股份等。

郭泰,中投证券财富研究部房地产行业分析师,伦敦城市大学卡斯商学院理学硕士。

谢余胤,中投证券财富研究部房地产行业分析师,香港科技大学商学院经济学硕士。

谢余胤,null

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也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。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司财富研究部

公司网站:

<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编:518000	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编:100032	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编:200082

传真 : (0755) 82026711

传真 : (010) 63222939

传真 : (021) 62171434