

# 世联行 (002285)

## 市占率稳步提升，新兴业务依旧抢眼

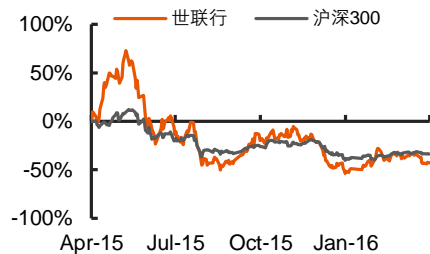
### 强烈推荐 (维持)

现价: 8.50 元

#### 主要数据

行业	地产
公司网址	www.worldunion.com.cn
大股东/持股	世联地产顾问(中国)有限公司/39.78%
实际控制人/持股	陈劲松/23.28%
总股本(百万股)	2,024
流通 A 股(百万股)	1,710
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	172.04
流通 A 股市值(亿元)	145.38
每股净资产(元)	1.75
资产负债率(%)	50.70

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《世联行\*002285\*市占率稳步提升，创新业务持续发力》 2016-02-29
- 《世联行\*002285\*定增助力小贷腾飞，高覆盖面股权激励激发热情》 2016-02-15
- 《世联行\*002285\*业绩增长平稳，结构持续优化》 2015-10-29

#### 证券分析师

**王琳** 投资咨询资格编号  
S1060513090001  
010-59730724  
WANGLIN170@PINGAN.COM.CN

**杨侃** 投资咨询资格编号  
S1060514080002  
0755-22621493  
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

公司公布2016年一季报，实现营业收入11.5亿元，同比增长39.5%，归属上市公司股东净利润6132.8万元，同比增长21.8%，实现EPS0.03元，符合预期。

#### 平安观点:

- **业绩靓丽，新兴业务依旧抢眼。**公司一季度营收同比增长 39.5%，净利润同比增长 21.8%。分业务来看，互联网+业务表现抢眼，同比增长 272.6%，营收占比同比提升 11.6 个百分点至 18.8%。由于 2015 年市场回暖，本期确认代理收入增加，带动代理销售业务收入同比增长 20.6%。金融服务收入同比增长 37.8%，增速较 2015 年全年下降 18.8 个百分点，后续随着定增资金到位，金融服务业务有望重回高增长。
- **市占率稳步提升，未结资源丰富。**一季度公司实现代理销售金额 1122 亿元，同比增长 78.6%，远超全国商品房同期 54.1%的增速，连续 7 个季度跑赢大市，公司全国市场占有率也由 2015 年末的 4.9%攀升至 6.1%。期末公司累计已实现但未结算的代理销售额约 3213 亿元，将在未来的 3 至 9 个月为公司带来约 24.1 亿元的代理费收入，奠定全年业绩增长基础。
- **股权激励绑定利益，定增助力小贷腾飞。**公司一季度启动股权激励计划，共计 1571.25 万股世联行股票，占激励计划签署时公司总股本的 1.09%，授予对象为包括高管在内的 468 名核心员工。此前公司仅主要高管持有公司股票，本次限制性股权激励覆盖包括高管在内的 468 名核心员工，覆盖面广利于公司上下一心，为大资管、类金融等新业务的成功开展保驾护航。同时公司一季度发布定增预案，拟募集 10 亿元用于世联小贷项目，进一步助力小贷业务发展。
- **盈利预测与投资评级。**预计公司 2016、2017 年 EPS 分别为 0.31 元和 0.39 元，当前股价对应 PE 分别为 27.1 倍和 21.9 倍。公司创新业务稳步增长，持续扩大入口资源，深化 C 端服务，为具备业绩和销量双重支撑的超跌品种，且近期定增助力金融业务发展，股权激励实现员工利益绑定，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 小额贷款业务增长速度不及预期; 2) 业绩不及预期风险。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3308	4,711	6,194	8,195	10,662
YoY(%)	29.1	42.4	31.5	32.3	30.1
净利润(百万元)	394	509	636	787	961
YoY(%)	23.9	29.2	24.8	23.7	22.1
毛利率(%)	33.8	32.5	32.1	31.6	31.5
净利率(%)	11.9	10.8	10.3	9.6	9.0
ROE(%)	20.1	14.9	15.1	16.6	17.3
EPS(摊薄/元)	0.19	0.25	0.31	0.39	0.47
P/E(倍)	43.6	33.8	27.1	21.9	17.9
P/B(倍)	8.5	4.8	3.9	3.5	3.0

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	6215	6848	7773	8472
现金	2926	3297	3610	3844
应收账款	881	1170	1544	1987
其他应收款	169	196	287	342
预付账款	63	54	100	100
存货	0	0	0	0
其他流动资产	2176	2131	2232	2199
<b>非流动资产</b>	1183	1303	1440	1592
长期投资	19	38	57	75
固定资产	182	292	419	550
无形资产	52	52	53	54
其他非流动资产	930	922	912	912
<b>资产总计</b>	7398	8151	9212	10063
<b>流动负债</b>	3709	3609	4078	4060
短期借款	1176	1176	1176	1176
应付账款	27	34	47	58
其他流动负债	2506	2400	2855	2826
<b>非流动负债</b>	45	45	45	45
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	45	45	45	45
<b>负债合计</b>	3754	3654	4123	4105
少数股东权益	94	138	197	269
股本	1446	2024	2024	2024
资本公积	915	568	568	568
留存收益	1189	1728	2453	3337
<b>归属母公司股东权益</b>	3550	4359	4893	5689
<b>负债和股东权益</b>	7398	8151	9212	10063

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	451	436	888	838
净利润	544	679	846	1033
折旧摊销	40	42	57	65
财务费用	56	80	132	226
投资损失	-5	-3	-3	-3
营运资金变动	-304	-361	-143	-483
其他经营现金流	120	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-205	-159	-191	-213
资本支出	30	101	118	133
长期投资	-158	-19	-19	-19
其他投资现金流	-333	-77	-92	-99
<b>筹资活动现金流</b>	1837	93	-385	-390
短期借款	752	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	682	578	0	0
资本公积增加	562	-347	0	0
其他筹资现金流	-159	-138	-385	-390
<b>现金净增加额</b>	2082	371	312	234

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	4711	6194	8195	10662
营业成本	3178	4206	5602	7309
营业税金及附加	268	349	461	601
营业费用	0	0	0	0
管理费用	345	616	807	1065
财务费用	56	80	132	226
资产减值损失	122	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	3	3	3
<b>营业利润</b>	748	946	1196	1465
营业外收入	11	0	0	0
营业外支出	4	4	3	3
<b>利润总额</b>	755	944	1193	1462
所得税	211	264	348	429
<b>净利润</b>	544	679	846	1033
少数股东损益	35	43	59	72
<b>归属母公司净利润</b>	509	636	787	961
EBITDA	778	963	1218	1486
EPS (元)	0.25	0.31	0.39	0.47

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	42.4	31.5	32.3	30.1
营业利润(%)	33.7	26.6	26.4	22.5
归属于母公司净利润(%)	29.2	24.8	23.7	22.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	32.5	32.1	31.6	31.5
净利率(%)	10.8	10.3	9.6	9.0
ROE(%)	14.9	15.1	16.6	17.3
ROIC(%)	11.2	11.9	13.5	14.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	50.7	44.8	44.8	40.8
净负债比率(%)	-48.0	-47.2	-47.8	-44.8
流动比率	1.7	1.9	1.9	2.1
速动比率	1.7	1.9	1.9	2.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.1
应收账款周转率	6.0	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	138.7	138.7	138.7	138.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.31	0.39	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.22	0.44	0.41
每股净资产(最新摊薄)	1.75	2.15	2.42	2.81
<b>估值比率</b>				
P/E	33.8	27.1	21.9	17.9
P/B	4.8	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	20.1	15.9	12.3	10.0

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033