

崔娟 房地产行业分析师

执业编号: S1500512050002

联系电话: +86 10 83326867

邮箱: cuijuan1@cindasc.com

吴松贝 研究助理

联系电话: +86 10 83326952

邮箱: wusongbei@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推1-2只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来3个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

房地产行业: 世联行

2016年9月5日

➤ 本期【卓越推】组合: 世联行(002285)。

世联行(002285) (2016-9-2 收盘价 8.43 元)

- **核心推荐理由:** 1、一手房代销业务营收大增,下半年业绩确定性好。上半年公司实现代理销售额 2517 亿元,同比增长 33.74%。其中,已结算的代理销售额 1786.82 亿元,同比增长 31.56%,实现代理销售收入 14.7 亿元,同比增长 31.87%,代理收费平均费率稳定在 0.82%左右。公司服务聚焦核心城市大客户,上半年新晋销售额过百亿的城市 6 座。公司目前累计已实现但未结算的代理销售额 3503 亿元,按照目前的费率计算,在不远的未来可为公司带来约 27-28 亿元的收入,公司下半年业绩确定性好。在下半年房市降温的背景下,公司代销业务将更为市场所接受。
- **2、房地产服务大平台, A 股唯一房地产中介投资标的。**根据发达国家房地产市场发展的规律,房地产开发与销售的分离,已经成为检验房地产市场是否成熟的标志。随着国内房地产行业的整合,房地产开发商的集约化、规模化经营,房地产行业开发与销售的分离是市场发展的必然趋势。除巩固现有一手房代销业务主业外,公司已经通过社区管家切入存量房交易市场,目前已进入超过 120 个小区,提供二手房交易服务。公司是 A 股唯一一家房地产中介投资标的,有一定的稀缺性。
- **3、定增加码长租公寓,大资管服务网络建设迈出坚实一步。**公司拟募集资金不超过 20 亿元,投入到长租公寓建设项目上来。公司计划在经济发达、流动性人口占比高、租房需求旺盛的一、二线城市,3 年内完成布局,以租赁的方式,建设 13 万间长租公寓。公司拥有丰富的企业资源,因此红璞公寓将以集中式为主。项目规划是在 2016 年底做到 3 万间,2017 年底做到 10 万间。在长租公寓营销上,公司借鉴新房代销模式,取得了不错的成果。
- **4、资产服务业务已实现突破,静待增发落地。**公司原有的资产服务业务,只是单纯的基础物业管理服务。公司从 2015 年开始,瞄准存量房市场,开始尝试进行一些创新型业务。包括青年创业园区“小样社区”的运营管理服务,品牌公寓服务和养老社区服务等。2016 年上半年,基础物业管理服务营业收入 2.24 亿元,同比增长 25.75%,创新型业务也实现了从 0 到 1 的突破。待增发完成,公司品牌公寓业务将成为资产服务

板块新的增长点。

- **5、金融服务业务产品结构优化，营收大增，毛利升高。**公司的金融服务业务，主要是家圆云贷小额贷款业务。2016 年上半年，受商品房市场销售火爆的影响，小额贷款业务规模也发展迅速。上半年公司合计发放贷款 16.46 亿元，同比增长 47.69%，实现营业收入 2.6 亿元，同比增长 47.32%，平均单笔贷款从 2015 年的 9.29 万元下降到 6.78 万元。“小额、分散”的贷款结构优化了家圆云贷的资产结构，提高了抗风险能力，毛利率同比上升 15 个百分点。
- **盈利预测及评级：**我们认为房地产中介服务业发展空间巨大，公司具备较强的品牌优势和规模优势，具备较强的创新能力。随着公司“服务、入口、开放、平台”祥云战略的深入以及对产业链上下游的深度覆盖，公司目前的快速发展仍将持续，看好公司的长期投资价值。暂不考虑非公开增发事项带来的业绩摊薄，我们预计公司 16-18 年归属母公司净利润分别为 6.71 亿元、8.00 亿元和 10.12 亿元，按照公司最新股本计算，对应的每股收益分别为 0.33 元、0.39 元和 0.49 元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**一线城市房地产市场过热引发房地产政策收紧，商品房成交量下滑；创新业务开展情况不及预期；住房租赁市场鼓励政策推广不及预期。
- **相关研究：** 《20160818 世联行中报点评：创新业务突破，业务结构持续优化》

研究团队简介

崔娟：毕业于天津财经大学国际金融专业和加拿大曼尼托巴大学精算专业，先后在民族证券和信达证券从事金融和房地产行业研究。曾在《中国证券报》、《中国房地产报》、《证券市场周刊》等刊物发表研究文章多篇。能够准确把握行业和公司的发展脉络，并具备一定的前瞻性。荣获 2015 年华尔街见闻金牌分析师评选房地产中线第三名。

吴松贝：浙江大学土木工程学士学位，北京大学金融信息服务硕士学位，新加坡国立大学金融信息技术硕士学位。2016 年 7 月加入信达证券研发中心。

房地产行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
万科 A	000002	金地集团	600383	金科股份	000656
保利地产	600048	滨江集团	002244		
世联行	002285	首开股份	600376		

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。