

2016年10月25日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 9.6

### 公司基本信息

产业别	房地产		
A 股价(2016/10/24)	8.43		
深证成指(2016/10/24)	10842.64		
股价 12 个月高/低	19.7/7.28		
总发行股数(百万)	2044.97		
A 股数(百万)	1697.11		
A 市值(亿元)	143.07		
主要股东	世联地产顾问(中国)有限公司 (39.37%)		
每股净值(元)	1.86		
股价/账面净值	4.52		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	3.9	-4.3	-34.6

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-4-29	8.5	买入

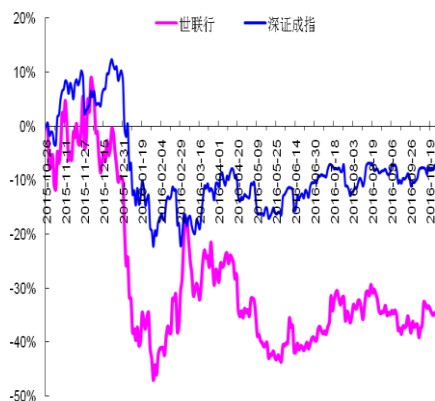
### 产品组合

代理销售业务	67.3%
顾问策划业务	16.9%
资产服务业务	9.5%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.1%
一般法人	56.2%

### 股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	318	394	509	644	753
同比增减	%	50.6%	23.9%	29.2%	26.4%	17.0%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.42	0.52	0.35	0.31	0.37
同比增减	%	-35.1%	23.8%	-32.2%	-10.6%	17.0%
市盈率 (P/E)	X	20.2	16.3	24.1	26.8	22.9
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.06	0.04	0.05	0.06
股息率 (Yield)	%	1.18%	0.71%	0.47%	0.59%	0.71%

## 世联行(002285.SZ)

BUY 买入

公司前三季度实现净利润 3.8 亿元, 同比增长 50.89%, 业绩好于预期, 维持“买入”评级

### 结论与建议:

- 公司业绩:** 公司发布三季报, 2016 年前三季度实现营业收入 41.93 亿元, 同比增长 37.7%; 实现净利润 3.8 亿元, 同比增长 50.89%, EPS 为 0.19 元; 分季度看, 公司 3Q 实现营业收入 14.98 亿元, YOY 增 32.6%, 实现净利润 1.77 亿元, YOY 增 99.55%。公司业绩超出预期。
- 业绩分析:** 公司业绩快速增长主要由于: (1) 三季度房地产行业景气度较高, 公司聚焦核心城市和大客户, 本期公司代理业务收入同比增长 33.25%, 同时第三季度代理销售收入的结算情况好于预期, (2) 互联网+业务发展较快, 本期实现收入同比增长 103.53%; (3) 家圆云贷业务发展顺利, 本期实现的金融服务业务收入同比增长 36.45%。(4) 由于 5 月实行营改增税制, 导致本报告期公司的营业税相应减少 5562 万元, YOY-86.02%。(5) 公司财务费用大幅下降, 由支出转为收入, 主要由于报告期内对外融资减少, 利息支出同比减少 2197 万元, 同时利息收入同比增加 1033 万元。(5) 通过搭建专业化团队, 公司第三季度收回了分前期不良贷款 1600 万元, 致使利润增加。
- 销售情况:** 公司 1-9 月累计实现代理销售额 4,003 亿元, 同比增长 34.06% 其中 Q3 实现代理销售额 1486 亿元, 同比增长 34.6%, 公司目前累计已实现但未结算的代理销售额约 3,724 亿元, 将在未来的 3 至 9 个月为公司带来约 28.8 亿元的代理费收入。
- 未来展望:** 公司主要业务范围集中在京津冀、长三角、珠三角等核心城市, 受 9 月底一二线热点城市相继出台的限购政策影响, 公司 Q4 销售增速或将趋缓, 但公司前三季度累计可结算资源丰富, 全年业绩锁定性较高。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2016/2017 年全年将实现净利润 6.4/7.5 亿元, YOY 分别+26.4%/+17%, EPS 分别为 0.32 元/0.37 元, 对应 PE 分别为 26.8 倍/22.9 倍。公司发展前景广阔, 目前公司的估值水平处于合理范围, 我们给予“买入”评级。

预期报酬 (Expected Return; ER) 为准则, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	2563	3308	4711	6410	8155
经营成本	1223	2189	3178	4439	5777
营业税金及附加	143	185	268	362	454
销售费用	--	0	0	0	0
管理费用	269	318	345	481	612
财务费用	-13	0	56	83	106
资产减值损失	50	59	122	100	100
投资收益	1	2	5	3	3
营业利润	470	559	748	949	1110
营业外收入	9	7	11	6	6
营业外支出	2	3	4	4	4
利润总额	477	563	755	951	1112
所得税	127	144	211	261	306
少数股东损益	32	25	35	45	53
归属于母公司所有者的净利润	318	394	509	644	753

附二: 合并资产负债表

百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
货币资金	958	791	2926	2690	2850
应收账款	463	679	881	790	800
存货	--	0	0	0	0
流动资产合计	1837	3272	6215	5450	5690
长期股权投资	56	0	19	4	4
固定资产	241	212	182	210	210
在建工程	--	0	0	0	0
非流动资产合计	660	844	1183	1050	1094
资产总计	2498	4116	7398	6500	6784
流动负债合计	725	1984	3709	2169	1769
非流动负债合计	--	45	45	100	100
负债合计	725	2028	3754	2269	1869
少数股东权益	64	61	94	140	193
股东权益合计	1773	2088	3644	4231	4915
负债及股东权益合计	2498	4116	7398	6500	6784

附三: 合并现金流量表

百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
经营活动产生的现金流量净额	463	-922	451	-644	-400
投资活动产生的现金流量净额	-163	-97	-205	-124	-120
筹资活动产生的现金流量净额	-356	850	1837	590	680
现金及现金等价物净增加额	-55	-169	2082	-178	160

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。