

2016年10月25日

群益香港研究部

hk\_research@e-capital.com.hk

目標價(元) 9.6

公司基本信息

產業別	房地產		
A 股價(2016/10/24)	8.43		
深證成指(2016/10/24)	10842.64		
股價 12 個月高/低	19.7/7.28		
總發行股數(百萬)	2044.97		
A 股數(百萬)	1697.11		
A 市值(億元)	143.07		
主要股東	世聯地產顧問 (中國)有限公司 (39.37%)		
每股淨值(元)	1.86		
股價/賬面淨值	4.52		
股價漲跌(%)	一個月	三個月	一年
	3.9	-4.3	-34.6

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

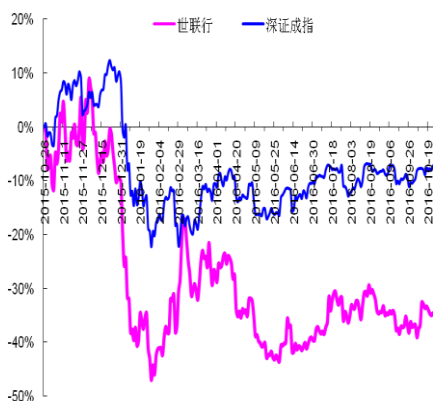
產品組合

代理銷售業務	67.3%
顧問策劃業務	16.9%
資產服務業務	9.5%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	14.1%
一般法人	56.2%

股價相對大盤走勢



世聯行(002285.SZ)

BUY 買入

公司前三季度實現淨利潤 3.8 億元，同比增長 50.89%，業績好於預期，維持“買入”評級

結論與建議：

- **公司業績：**公司發布三季報，2016 年前三季度實現營業收入 41.93 億元，同比增長 37.7%；實現淨利潤 3.8 億元，同比增長 50.89%，EPS 為 0.19 元；分季度看，公司 3Q 實現營業收入 14.98 億元，YOY 增 32.6%，實現淨利潤 1.77 億元，YOY 增 99.55%。公司業績超出預期。
- **業績分析：**公司業績快速增長主要由於：（1）三季度房地產行業景氣度較高，公司聚焦核心城市和大客戶，本期公司代理業務收入同比增長 33.25%，同時第三季度代理銷售收入的結算情況好於預期，（2）互聯網+業務發展較快，本期實現收入同比增長 103.53%；（3）家園雲貸業務發展順利，本期實現的金融服務業務收入同比增長 36.45%。（4）由於 5 月實行營改增稅制，導致本報告期公司的營業稅相應減少 5562 萬元，YOY-86.02%。（5）公司財務費用大幅下降，由支出轉為收入，主要由於報告期內對外融資減少，利息支出同比減少 2197 萬元，同時利息收入同比增加 1033 萬元。（5）通過搭建專業化團隊，公司第三季度收回部了分前期不良貸款 1600 萬元，致使利潤增加。
- **銷售情況：**公司 1-9 月累計實現代理銷售額 4,003 億元，同比增長 34.06% 其中 Q3 實現代理銷售額 1486 億元，同比增長 34.6%，公司目前累計已實現但未結算的代理銷售額約 3,724 億元，將在未來的 3 至 9 個月為公司帶來約 28.8 億元的代理費收入。
- **未來展望：**公司主要業務範圍集中在京津冀、長三角、珠三角等核心城市，受 9 月底一二線熱點城市相繼出臺的限購政策影響，公司 Q4 銷售增速或將趨緩，但公司前三季度累計可結算資源豐富，全年業績鎖定性較高。
- **盈利預測與投資建議：**我們預計公司 2016/2017 年全年將實現淨利潤 6.4/7.5 億元，YOY 分別+26.4%/+17%，EPS 分別為 0.32 元/0.37 元，對應 PE 分別為 26.8 倍/22.9 倍。公司發展前景廣闊，目前公司的估值水平處於合理範圍，我們給予“買入”評級。

年度截止 12 月 31 日		2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	318	394	509	644	753
同比增減	%	50.6%	23.9%	29.2%	26.4%	17.0%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.42	0.52	0.35	0.31	0.37
同比增減	%	-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%

預期報酬 (Expected Return: ER) 為准, 說明如下:

強力買入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 買入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 強力賣出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一: 合并損益表

百萬元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
營業收入	2563	3308	4711	6410	8155
經營成本	1223	2189	3178	4439	5777
營業稅金及附加	143	185	268	362	454
銷售費用	--	0	0	0	0
管理費用	269	318	345	481	612
財務費用	-13	0	56	83	106
資產減值損失	50	59	122	100	100
投資收益	1	2	5	3	3
營業利潤	470	559	748	949	1110
營業外收入	9	7	11	6	6
營業外支出	2	3	4	4	4
利潤總額	477	563	755	951	1112
所得稅	127	144	211	261	306
少數股東損益	32	25	35	45	53
歸屬於母公司所有者的淨利潤	318	394	509	644	753

附二: 合并資產負債表

百萬元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
貨幣資金	958	791	2926	2690	2850
應收賬款	463	679	881	790	800
存貨	--	0	0	0	0
流動資產合計	1837	3272	6215	5450	5690
長期股權投資	56	0	19	4	4
固定資產	241	212	182	210	210
在建工程	--	0	0	0	0
非流動資產合計	660	844	1183	1050	1094
資產總計	2498	4116	7398	6500	6784
流動負債合計	725	1984	3709	2169	1769
非流動負債合計	--	45	45	100	100
負債合計	725	2028	3754	2269	1869
少數股東權益	64	61	94	140	193
股東權益合計	1773	2088	3644	4231	4915
負債及股東權益合計	2498	4116	7398	6500	6784

附三: 合并現金流量表

百萬元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
經營活動產生的現金流量淨額	463	-922	451	-644	-400
投資活動產生的現金流量淨額	-163	-97	-205	-124	-120
籌資活動產生的現金流量淨額	-356	850	1837	590	680
現金及現金等價物淨增加額	-55	-169	2082	-178	160

1

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫, 群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務, 不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠, 但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司, 不對此報告之準確性及完整性作任何保證, 或代表或作出任何書面保證, 而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司, 及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之數據和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場, 或會買入, 沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口, 或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告, 不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。