

推荐 (维持)
世联行 (002285) 2016 年年报点评

风险评级：一般风险

业绩增长理想 新业务持续较快发展

2017 年 3 月 30 日

投资要点：

何敏仪

SAC 执业证书编号：

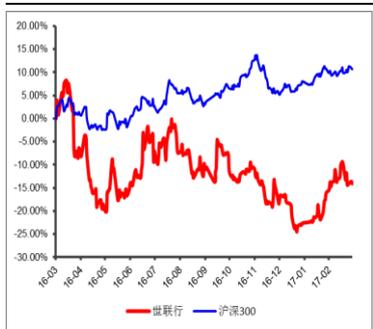
S0340513040001

电话：0755-23616050

邮箱：hmy@dgzq.com.cn

点评：
主要数据
2017 年 3 月 29 日

收盘价(元)	7.83
总市值(亿元)	160.12
总股本(亿股)	2,044.97
流通股本(亿股)	1,697.12
ROE (TTM)	17.84%
12 月最高价(元)	14.26
12 月最低价(元)	6.62

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：世联行 (002285) 公布的16年年报显示，公司实现营业收入62.69亿元，同比增长33.1%；归属上市公司股东净利润7.47亿元，同比增长46.69%；基本每股收益0.37元。

■ **公司业绩增长理想 令人满意。**公司16年实现营业收入62.70亿，同比增33.10%；归属上市公司股东的净利润为7.47亿，同比增46.69%；经营活动产生的现金流量净额为22.94亿，同比增409.17%；基本每股收益为0.37元，同比增37.04%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.80元（含税）。报告期末，公司总资产77.84亿，较上年末增5.22%；归属上市公司股东的净资产为41.89亿，较上年末增18.00%。

■ **房地产交易服务增长近三成。**房地产交易服务方面，2016年新房交易继续聚焦核心城市和大客户，保持多年较快的增长，销售套数突破50万套。销售过百亿的公司突破20家，同比增5家，突破200亿的公司增至9家；存量业务实现从零到1的突破，已布局25个城市，168个社区，开设101个4S店。全年实现代理销售收入35.08亿，同比增长28.68%，占公司总营业收入56%。截至期末，公司累计已实现但未结算的代理销售额约3251亿元，将在未来的3至9个月为公司带来约25.0亿元的代理费收入；其中属于公司100%控股子公司的未结算代理销售额约2811亿元，将在未来的3至9个月为公司带来约21.5亿元的代理费收入。

■ **互联网+继续快速发展。**互联网+方面，公司顺利完成105个城市的服务布局，全国在执行项目848个，实现营收14.5亿，同比增长99.6%，占总营收23.28%。线上开展网上售楼处、特惠房展会、旅游记、返乡季以及看房团等专题活动，咨询、报名逾50万次，成交超两万套，进一步强化了公司O2O直销能力；同时互联网+业务持续联接中介机构和专业经纪人，累计联接经纪门店5万多个，累计联接经纪人逾50万。互联网+业务发展迅速。

■ **资管服务有所突破。**资产管理方面，2016年世联资管板块顺利完成业务重组，形成咨询顾问、工商物业运营和物业管理三大服务内容。业务重组后，各业务线互相创造场景，带来更多的业务机会，呈现良好发展势头。世联资管服务平台深圳世联兴业资产管理有限公司完成股份改制，改名为“深圳世联君汇不动产运营管理股份有限公司”，并成功挂牌新三板。该业务年内实现营收8.01亿，占总营收12.83%。

■ **金融服务稳定发展。**金融服务方面，2016年在“风控、产品、渠道、效率”等方面实现突破。全流程风控能力强化使得当期放款不良率有效控制；升级开发出满足8类场景客户需求的12项信贷产品，为从单一产品向综合产品体系转型、为综合金融服务能力提升奠定了基础。金融服务全年实现营业收入4.46亿，同比增长约6%，占总营收7.16%。

- **新业务值得期待。**新业务方面，长租公寓业务快速上量，落地 20 个城市，世联红璞全国签约间数超过 2 万间，基本覆盖核心一二线城市。广州、武汉拓展较快，世联红璞在广州收房逾 1 万间，广州长租公寓市场中份额排名第一；武汉年度签约超 7,000 间，通过光谷 APP 广场项目，迅速奠定世联红璞在武汉的片区品牌地位。长租公寓未来持续较快发展值得期待。
- **总结与投资建议：**公司为 A 股上市唯一的房地产服务型企业，在房地产行业进入“下半场”，公司发展空间更大，前景良好。近年公司业绩一直保持快速增长，成长性强。16 年业绩保持较快的增长，特别是互联网+增长及新业务成长势头强劲，传统代理销售以外的新业务贡献业绩已经形成，令投资者满意。公司业务将更多元，未来业绩保持快速增长值得期待。预测公司 17 年——18 年 EPS 分别为 0.45 元和 0.54 元，对应当前股价 PE 分别为 17.5 倍和 14.5 倍。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**房地产代理销售低于预期，新业务发展放缓。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	6269.92	7837.40	9404.88	11097.76
营业总成本	5188.29	6480.86	7774.03	9115.16
营业成本	4524.91	5682.12	6818.54	7990.39
营业税金及附加	114.06	156.75	188.10	221.96
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	491.55	626.99	752.39	887.82
财务费用	12.36	15.00	15.00	15.00
其他经营收益	18.42	18.00	18.00	18.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	18.42	18.00	18.00	18.00
营业利润	1100.05	1374.55	1648.85	2000.60
加 营业外收入	16.76	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	2.76	0.00	0.00	0.00
利润总额	1114.05	1374.55	1648.85	2000.60
减 所得税	331.16	406.87	488.06	590.18
净利润	782.90	967.68	1160.79	1410.42
减 少数股东损益	35.68	48.11	57.71	64.02
归母公司所有者的净利润	747.22	919.57	1103.08	1346.40
基本每股收益(元)	0.37	0.45	0.54	0.66

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn