

推荐（维持）

世联行（002285）2017 年中报点评

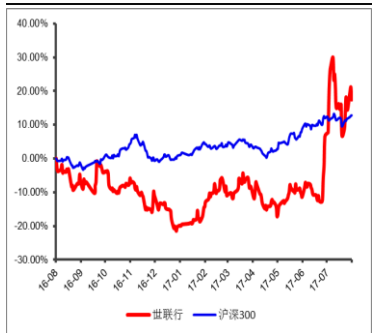
风险评级：中风险
结算业绩符合预期
2017 年 8 月 24 日
何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0755-23616050
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 8 月 24 日

收盘价(元)	10.18
总市值（亿元）	208.18
总股本(亿股)	2,044.97
流通股本(亿股)	1,702.04
ROE（TTM）	19.15%
12 月最高价(元)	11.49
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

投资要点：

事件：世联行（002285）公布的17年中报显示，公司实现营业收入33.38亿元，同比增长23.83%；归属上市公司股东净利润2.84亿元，同比增长40.49%；基本每股收益0.14元。

点评：

- **上半年业绩增长符合预期。**公司17年上半年实现营业收入33.38亿，同比增长23.83%；归属上市公司股东的净利润为2.85亿，同比增40.49%；基本每股收益为0.14元。公司业绩保持理想增长，符合预期。
- **代理销售业务结算收入增长一成二。**上半年公司代理业务围绕5大都市圈和核心城市持续深化布局，业务覆盖全国164个地级以上城市，实现代理销售26.7万套，销售面积2317.5万平米。百亿城市济南、深圳、合肥、惠州、厦门、珠海表现均远超市场，特别如济南、合肥公司业务更覆盖全省。期内代理销售业务收入16.53亿元，同比增长12.46%，占公司总收入的比重为49%，首次降到50%以下。
- **互联网+继续快速发展。**公司的互联网+业务将持续发展新房营销供应链平台，依托公司B端拿盘优势、品牌保障和资金实力，链接社会资源，与经纪公司优势互补，实现信息共享；持续开放合作入口，持续引流、实现与世联上下环节业务的协同流量变现。截至17年6月底，互联网+业务营业收入9.19亿元，同比增长61.25%；毛利2.03亿元，同比增长318.98%。
- **资管服务发展提速。**资管业务以世联君汇为主体于年初成功挂牌新三板，完成首次股票发行，并成功进入创新层，上半年实现收入3.26亿，同比增59.34%。上半年紧握市场脉搏，随着特色小镇、PPP项目兴起，世联君汇上半年形成咨询顾问、工商物业运营及物业管理三大业务线，各业务线互为场景，带来了更多的业务机会，收入均实现增长。上半年咨询顾问服务执行合约420个，合约数同比增长3%，收入同比增6.32%，毛利同比增68.29%。前6月基础物业管理实际在管面积增加103.61万平方米，收入实际同比增长24.62%。物业运营产品模型在17年上半年也已逐步清晰，针对办公物业，形成了“1个共享盒子+3类办公服务+5项综合服务”以“共享+服务”为基础的“标准化”办公产品；针对商业运营，形成社区配套、商务配套及公寓配套等产品。期内小样社区及世联空间积极进入共享办公领域，共进入14个城市，运营30个项目。
- **金融服务规模持续扩大。**上半年公司的金融服务业务在“产品体系丰富、行业及渠道整合、业务规模提升、风控能力及资产质量”等方面均实现关键突破。因应市场环境和客户需求，在原有产品基础上升级为乐贷，利用场景，开发3大系列、22项产品并全部铺排落地。在渠道方面，快速推进合伙策略，有效整合超过200家行业渠道，同时实现线上线下业

务双驱上量，积极进入存量市场。产品及渠道并举，使得上半年放贷额 63.41 亿元，增长 285.26%。截止 6 月底贷款余额为 32.98 亿元，比上年同期增长 105.22%。

- **红璞公寓业务值得期待。**截止 17 年 6 月底，公司旗下的红璞公寓已经进入了深圳、广州、杭州、武汉、厦门、合肥、成都、济南、宁波等 27 个城市，全国签约间数 4 万多间，覆盖核心一二线城市。其中公司占据了广州、杭州、武汉的集中式公寓市场的第一名。近期九部委公布的 12 个首批住房租赁试点城市，公司都有常设团队，并且在其中 10 个城市已经开展了长租公寓工作，公司的布局迎合了政策的推动。经过一年多的探索发展，公寓的出房率已稳定在良好状态，公寓构建后一个月出租率达 91.2%，第二个月出租率为 94.5%。
- **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。特别近年互联网+及新业务（物业管理、红璞公寓等）成长势头强劲，前景理想。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

东莞证券研究报告评级体系：

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±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±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
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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：

东莞证券为全国性综合类证券公司，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