

业务优化 业绩保持高增速

——世联行 (002285) 2017 年半年报点评

事件

- ❖ 2017 年上半年世联行实现营业收入 33.38 亿元, 同比增长 23.83%; 归属于上市公司股东的净利润 2.84 亿元, 同比增长 40.49%。中报每股收益为 0.14 元。

点评

- ❖ **业务优化, 新增长点涌现。**上半年公司代理业务实现代理销售 26.70 万套、销售面积 2317.50 万平方米, 代理销售业务收入 16.53 亿元, 同比增 12.46%, 占公司总收入的比重 49%, 首次降到 50% 以下。互联网+业务上半年营业收入 9.19 亿元, 同比增长 61.25%。报告期内公司顺利完成 178 个城市的服务布局, 业务重心下沉, 新增三四线城市布局 73 个, 累计链接 2 万多间经纪门店, 上半年接待直销咨询报名 40 多万人次, 在 23 个大中城市进入市场份额 TOP3。互联网+业务已经成为公司新的增长点。
- ❖ **长租公寓迎来爆发期。**报告期内世联行的红璞公寓确定以集中式长租公寓为聚焦点, 在设计、装修、出房等环节提升能力。截止至 2017 年 6 月 30 日完成落地 27 个城市、全国签约间数 4 万多间, 覆盖核心一、二线城市。当前九部委推进租赁市场的 12 个试点城市中, 红璞公寓已进驻 10 个, 且在广州、武汉和杭州拓展迅速, 成为这些城市市场占有率第一。
- ❖ **投资建议:** 世联行半年报业绩超预期主要源于互联网+和金融服务业务的高增长。后续公司将继续叠加金融、家装等服务场景, 在地产行业从增量步入存量的大背景下, 看好公司未来的发展空间, 给予世联行增持评级。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.45 元、0.53 元和 0.69 元。

风险提示: 传统代理销售规模放缓, 长租公寓发展低于预期。

盈利预测与估值

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	6270	8652	11421	14619
+/-%	33%	38%	32%	28%
净利润(百万)	747	924	1091	1417
+/-%	47%	24%	18%	30%
EPS(元)	0.37	0.45	0.53	0.69
PE	29.26	23.65	20.04	15.43

资料来源: 公司公告、川财证券研究所

2017 年 8 月 24 日

川财研究 | 股票研究部
常规报告 | 公司公告
所属行业 | 房地产
投资评级 | 增持

执业分析师

宋红欣

证书编号: S1100515060001
010-66495639
songhongxin@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼, 100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼, 200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层, 518000
成都 中国(四川)自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼, 610041

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	6146	7268	8395	9737	营业收入	6270	8652	11421	14619
现金	3271	3346	3861	4347	营业成本	4525	6316	8566	10964
应收账款	959	1496	1925	2447	营业税金及附加	114	323	391	476
其他应收款	306	360	490	635	营业费用	0	0	0	0
预付账款	225	211	313	413	管理费用	492	689	893	1150
存货	0	0	0	0	财务费用	12	-93	-94	-116
其他流动资产	1385	1855	1950	1894	资产减值损失	45	73	72	68
非流动资产	1638	1327	1371	1361	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	32	22	25	25	投资净收益	18	11	12	13
固定资产	166	148	130	112	营业利润	1100	1355	1606	2089
无形资产	5	-16	-44	-74	营业外收入	17	13	14	14
其他非流动资产	1435	1172	1260	1298	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	7784	8595	9766	11098	利润总额	1114	1365	1617	2100
流动负债	3516	3408	3585	3615	所得税	331	388	465	605
短期借款	480	703	707	668	净利润	783	977	1152	1495
应付账款	24	44	57	72	少数股东损益	36	53	61	78
其他流动负债	3011	2622	2821	2876	归属母公司净利润	747	924	1091	1417
非流动负债	1	23	19	17	EBITDA	1157	1298	1550	2011
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.37	0.45	0.53	0.69
其他非流动负债	1	23	19	17					
负债合计	3516	3431	3604	3632	主要财务比率				
少数股东权益	79	132	193	270	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	2045	2045	2045	2045	成长能力				
资本公积	580	580	580	580	营业收入	33.1%	38.0%	32.0%	28.0%
留存收益	1647	2407	3344	4570	营业利润	47.2%	23.2%		30.0%
归属母公司股东权益	4189	5032	5969	7195	归属于母公司净利润	46.7%	23.7%	18.0%	29.9%
负债和股东权益	7784	8595	9766	11098	获利能力				
					毛利率(%)	27.8%	27.0%	25.0%	25.0%
					净利率(%)	11.9%	10.7%	9.6%	9.7%
					ROE(%)	17.8%	18.4%	18.3%	19.7%
					ROIC(%)	160.5%	49.7%	44.7%	46.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	45.2%	39.9%	36.9%	32.7%
					净负债比率(%)	13.65%	20.48%	19.62%	18.39%
					流动比率	1.75	2.13	2.34	2.69
					速动比率	1.75	2.13	2.34	2.69
					营运能力				
					总资产周转率	0.83	1.06	1.24	1.40
					应收账款周转率	6	7	6	6
					应付账款周转率	176.14	185.21	169.32	169.80
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.37	0.45	0.53	0.69
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	-0.18	0.22	0.36
					每股净资产(最新摊薄)	2.05	2.46	2.92	3.52
					估值比率				
					P/E	29.26	23.65	20.04	15.43
					P/B	5.22	4.34	3.66	3.04
					EV/EBITDA	16	14	12	9

风险提示

传统代理销售规模放缓

虽然公司已经培育出互联网+和金融服务两大新增长点，但传统代理销售业务在公司营业收入占比仍然较大，如果房地产代理销售规模放缓对公司影响较大。

长租公寓发展低于预期

房地产行业对于政策的敏感度较高，后续房屋租赁政策如果出现转向，长租公寓发展低于预期，这可能也会对公司造成较大影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：	以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。	买入：20%以上； 增持：5%-20%； 中性：-5%-5%； 减持：-5%以下。
行业投资评级：	以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。	超配：高于 5%； 标配：介于-5%到 5%； 低配：低于-5%。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)制作。本报告仅供川财证券有限责任公司(以下简称“本公司”)客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在

不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固

有风险，既不构成本公司及从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000