证券研究报告—动态报告

房地产

地产服务Ⅱ

世联行(002285)

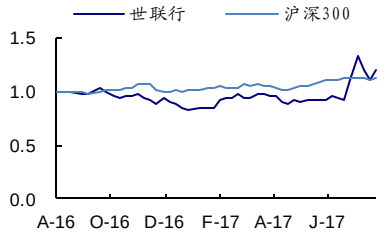
买入

2017 年系列研报之二

（维持评级）

2017 年 08 月 25 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	2,045/1,702
总市值/流通(百万元)	21,472/17,872
上证综指/深圳成指	3,290/10,654
12 个月最高/最低(元)	11.49/6.55

相关研究报告:

《世联行-002285-房地产细分领域龙头研究：地产服务龙头，受益集中度提升》 ——2017-07-20

《世联地产-002285-2013 年半年报点评：市场占有率持续提升》 ——2013-08-26

《世联地产-002285-2012 年年报点评：规模优势未来将逐步显现》 ——2013-03-26

《世联地产-002285-看似平淡，实则不凡》 ——2011-08-25

证券分析师：区瑞明
电话：0755-82130678
E-MAIL：ourm@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120051
证券分析师：王越明
电话：0755-82130478
E-MAIL：wangyuem@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512040001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评

五大业务稳步增长，维持“买入”评级

- **2017 年上半年归母净利润同增 40.49%，EPS 为 0.14 元**

  2017 年上半年，公司实现营业收入 33.38 亿元，同比增长 23.83%；实现归母净利润 2.85 亿元，同比增长 40.49%；EPS 为 0.14 元。

- **代理、互联网+、长租公寓、金融、资管业务稳步增长**

  2017 年上半年，公司五大业务稳步增长——①代理业务：实现代理销售 26.7 万套、销售面积 2317.5 万平方米，代理销售业务收入 16.53 亿元、同比增长 12.46%，占总收入比重为 49%；②互联网+业务：实现营业收入 9.19 亿元、同比增长 61.25%，毛利 2.03 亿元、同比增长 318.98%，完成 178 个城市的服务布局，新增三四线城市布局 73 个，累计链接 2 万多间经纪门店；③长租公寓：截至 2017 年上半年末，公司完成落地 27 个城市、全国签约间数 4 万多间，覆盖核心一二线城市，较 2016 年末落地 20 个城市、签约 2 万多间有显著增长；④金融服务：在原有乐贷的基础上，开发 3 大系列、22 项产品并全部铺排落地，上半年放贷额 63.41 亿元，增长 285.26%；⑤资管业务：顾问策划业务执行合约数同比增长 3%、收入同比增长 6.32%，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%。

- **财务状况较好**

  2017 年上半年末，公司资产负债率为 86.55%；短期偿债能力保障倍数——货币资金/（短期借款+一年内到期的非流动负债）为 1.4 倍，短期偿债能力较好；净负债率为-18.1%，货币资金超过了有息负债。

- **“祥云战略”积极应对市场变化**

  面对国内主要一二线城市降温、三四线城市去库存，开发商资金链趋紧的大环境，公司坚持“服务、入口、开放、平台”的祥云战略，凭借多年沉淀积累的公司文化和组织能力，协同社会资源，通过深耕成熟业务、扩展新兴板块，面向未来主动改变，取得了一定的成效。

- **看好房地产服务行业发展前景，维持对公司的“买入”评级**

  中国有着世界上最大的房地产增量和存量市场，每年中国房地产服务行业的总规模超过 6 万亿元，公司在这一领域有着多年积淀，将有望受益。预计 17-18 年 EPS 为 0.46/0.56 元对应 PE 为 23.3/19.1X，维持“买入”评级。

- **风险**

  若调控矫枉过正导致行业基本面超调，而政策又不适时放松。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,711	6,270	7,671	9,213	11,194
(+/-%)	*42.4%*	*33.1%*	*22.4%*	*20.1%*	*21.5%*
净利润(百万元)	509	747	933.93	1140.45	1349.09
(+/-%)	*29.2%*	*46.7%*	*25.0%*	*22.1%*	*18.3%*
摊薄每股收益(元)	0.25	0.37	0.46	0.56	0.66
EBIT Margin	17.2%	18.0%	18.3%	18.5%	18.0%
净资产收益率(ROE)	14.3%	17.8%	18.9%	19.1%	18.8%
市盈率(PE)	42.2	28.7	23.3	19.1	16.2
EV/EBITDA	29.7	21.3	18.3	15.5	13.6
市净率(PB)	6.0	5.1	4.42	3.66	3.04

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	3271	4016	5011	6265
应收款项	1485	1828	2196	2668
存货净额	0	0	0	0
其他流动资产	1389	1688	2027	2463
流动资产合计	**6146**	**7532**	**9234**	**11396**
固定资产	166	335	452	559
无形资产及其他	5	4	4	3
投资性房地产	1435	1435	1435	1435
长期股权投资	32	46	60	74
资产总计	**7784**	**9353**	**11185**	**13467**
短期借款及交易性金融负债	480	524	534	539
应付款项	24	31	37	45
其他流动负债	3011	3747	4487	5484
流动负债合计	**3516**	**4302**	**5058**	**6068**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
长期负债合计	**1**	**1**	**1**	**1**
负债合计	**3516**	**4302**	**5058**	**6069**
少数股东权益	79	115	164	222
股东权益	4189	4936	5962	7176
负债和股东权益总计	**7784**	**9353**	**11185**	**13467**

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.37	0.46	0.56	0.66
每股红利	0.09	0.09	0.06	0.07
每股净资产	2.05	2.41	2.92	3.51
ROIC	17%	21%	26%	30%
ROE	18%	19%	19%	19%
毛利率	28%	28%	28%	28%
EBIT Margin	18%	18%	18%	18%
EBITDA Margin	19%	19%	19%	18%
收入增长	33%	22%	20%	22%
净利润增长率	47%	25%	22%	18%
资产负债率	46%	47%	47%	47%
息率	0.9%	0.9%	0.5%	0.6%
P/E	29.2	23.3	19.1	16.2
P/B	5.2	4.4	3.7	3.0
EV/EBITDA	21.7	18.3	15.5	13.6

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**6270**	**7671**	**9213**	**11194**
营业成本	4525	5539	6633	8116
营业税金及附加	114	138	166	201
销售费用	0	0	0	0
管理费用	492	593	713	866
财务费用	12	13	10	9
投资收益	18	10	10	10
资产减值及公允价值变动	(45)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	1100	1398	1701	2012
营业外净收支	14	0	0	0
利润总额	**1114**	**1398**	**1701**	**2012**
所得税费用	331	419	506	599
少数股东损益	36	45	54	64
归属于母公司净利润	**747**	**934**	**1140**	**1349**

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	**747**	**934**	**1140**	**1349**
资产减值准备的增加（减少）	(76)	(45)	0	0
折旧摊销	29	26	34	43
公允价值变动损失	45	0	0	0
财务费用	12	13	10	9
营运资本变动	292	55	40	98
其它	103	81	49	58
经营活动现金流	**1140**	**1051**	**1263**	**1548**
资本开支	116	(150)	(150)	(150)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**102**	**(164)**	**(164)**	**(164)**
权益性融资	99	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(186)	(187)	(114)	(135)
其它融资现金流	(623)	44	10	5
融资活动现金流	**(897)**	**(143)**	**(104)**	**(130)**
现金净变动	**345**	**744**	**995**	**1254**
货币资金的期初余额	2926	3271	4016	5011
货币资金的期末余额	3271	4016	5011	6265
企业自由现金流	1237	912	1119	1403
权益自由现金流	614	947	1122	1402

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）	华东区（机构销售二部）	华南区（机构销售三部）	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许　婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁　佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王　玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 18681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴　国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金　锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简　洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪　婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛　恒 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林　若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王　灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹　云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周　鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李　杨 17301786715 liyang10@guosen.com.cn		