

房地产开发III
借力政策东风, 业务遍地开花
报告日期: 2017-08-25

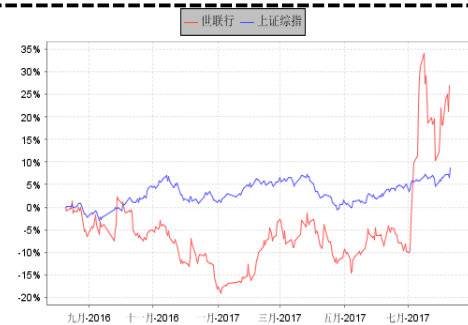
评级: **谨慎推荐**

上次评级:

合理区间: **11.28-12.22 元**

上次预测:

当前价格 (元)	10.66
52 周价格区间 (元)	6.88-11.26
总市值 (百万)	21799.37
流通市值 (百万)	18143.70
总股本 (万股)	204496.91
流通股 (万股)	170203.56
公司网址	www.worldunion.com.cn

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
世联行	16.70	47.10	25.57
上证综指	2.71	7.20	8.58

财富证券研究发展中心

刘雪晴	肖汪洋
0731-84779556	0731-89955775
liuxq@cfzq.com	xiaowyl@cfzq.com
S0530210080001	研究助理

相关研究报告:

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	6,270	8,151	10,188
净利润 (百万元)	747	941	1,176
每股收益 (元)	0.37	0.47	0.58
每股净资产 (元)	2.05	2.51	3.15
市盈率	28.8	22.7	18.4
P/B	4.8	3.8	3.0

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2017 年中报, 上半年实现营业收入 33.38 亿元, 同比增长 23.83%; 归母净利润 2.85 亿元, 同比增长 40.49%; 扣非后归母净利润为 2.72 亿元, 同比增长 27.47%; EPS 为 0.14 元。

投资要点

- 各项业务高速增长, 遍地开花。**公司业务主要分四大块: 房地产交易服务、互联网+业务、资产管理服务和金融服务。除金融服务营业收入同比下滑 18.98% 以外, 其他三块业务营业收入同比均出现较大幅度上升。房地产交易服务营收同比增长 13.35%, 互联网+营收同比增长 61.25%, 资产管理服务营收同比增长 25.35%。金融服务营收下滑主要原因是新产品尚处于推广期, 导致日均贷款余额同比下降 6.91%, 但环比来看日均贷款余额是逐月上升的, 下半年有望恢复增长。
- 代理销售主业稳健, 未来确定性高。**房地产交易服务占公司主营超过 50%, 而代理销售业务占这一板块比例达 95% 以上。在今年行业整体下行、销售不景气的情况下, 公司代理销售业务收入 16.53 亿, 实现同比增长 12.46%, 代理收费平均费率同比持平。公司目前累计已实现但未结算的代理销售额 3761 亿元, 将在未来的 3 至 9 个月为公司带来约 29.4 亿元的代理费收入。
- 互联网+实现资源整合、连通上下环节。**上半年公司互联网+业务营业收入 9.19 亿元, 同比增长 61.25%, 毛利率 22.04%, 同比大幅提升了 13.56 个百分点, 主要原因是公司互联网+业务逐步形成规模效益所致。互联网+业务通过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, 实现了与代理销售业务相互融合、相互促进, 业务发展迅速。
- 政策利好不断, 抢占长租公寓市场。**今年上半年政府密集出台了不同发展住房租赁市场的政策, 引导房地产市场向“租售并举”模式发展的意图明显。公司旗下长租公寓品牌“世联红璞”已进入 27 个城市, 全国签约 4 万多间, 近期九部委公布的 12 个首批

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。公司公寓产品构建后一个月出租率达 91.2%，第二个月出租率为 94.5%，居行业前列。

- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2017-2019 年营业收入同比增长率分别为 30%/25%/24%，归母净利润同比增长率分别为 26%/25%/25%，EPS 分别为 0.47/0.58/0.73 元，对应当前股价 PE 为 22.7X/18.4X/14.6X，给予公司 24-26XPE，6-12 个月合理区间 11.28-12.22 元。公司为 A 股唯一房地产服务商，各项业务逐步铺开，发展迅速，给予“谨慎推荐”评级。
- **主要风险提示：**调控下公司代理销售业务受影响。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438