

世联行 (002285) 动态点评

# 拟在三地设立子公司, 加快布局红璞公寓

2018 年 01 月 10 日

## 【事项】

- ◆ 世联行 2018 年 1 月 6 日发布公告称, 为了便于红璞公寓业务的开展, 拟在四川、广州、重庆等地区以自有资金出资设立全资子公司, 分别为四川世联集房资产管理有限公司注册资本 3,000 万元, 广州世联集房资产管理有限公司注册资本 3,000 万元, 重庆世联集房商业管理有限公司注册资本 2,000 万元。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

### 增持 (首次)

#### 东方财富证券研究所

证券分析师: 戴彧

证书编号: S1160515090001

联系人: 高思雅

电话: 021-23586487

#### 相对指数表现



#### 基本数据

|                |             |
|----------------|-------------|
| 总市值 (百万元)      | 24016.74    |
| 流通市值 (百万元)     | 19998.92    |
| 52 周最高/最低 (元)  | 14.70/6.62  |
| 52 周最高/最低 (PE) | 32.60/18.86 |
| 52 周最高/最低 (PB) | 6.95/3.36   |
| 52 周涨幅 (%)     | 59.65       |
| 52 周换手率 (%)    | 575.02      |

#### 相关研究

## 【评论】

**响应政策快速扩张，成为中国集中式长租公寓龙头。**2017年被称为“租赁元年”，中央指出要大力发展住房租赁市场。北京、上海、广州、深圳、杭州、成都等多个城市加大租赁住房用地供应。在政策号召下，世联行积极布局住房租赁市场。自2015年以来，世联行红璞公寓先后落地29个城市，在手房源多达10万间，上线数量超过4万间，公寓上线后出租率超过90%。世联行72%的房源布局在六大城市：广州、武汉、杭州、西安、郑州及成都。其中，广州、武汉、郑州和杭州市占率均为第一。布局侧重的二线城市租金上涨空间大，先入优势和迅速扩张带给红璞公寓良好盈利预期。

**传统业务不断夯实，互联网+业务飞速发展。**公司最主要的代理销售业务稳步增长，2015-2016增速都在25%以上，2017上半年同比增长12.46%，1-9月累计实现代理销售套数37.08万套。公司目前累计已实现但未结算的代理销售额约3,869亿元，将在未来的3至9个月为公司带来约29.7亿元的代理费收入。在传统业务不断稳固的同时，公司凭借对行业发展的理解和客户需求的认知，叠加了金融、资管、互联网+等创新服务。其中互联网+业务一步步从团购到渠道再升级至总包平台，服务不断升级迭代，实现板块整体的收入和毛利率的跨越式增长。2014-2016年复合增长率超过百分之三百。2017三季度实现营业收入14.28亿元、同比增长60.73%。毛利率也从2014年的12.11%上升到2017上半年的22.04%。此外，金融服务业务方面，新开发的22项产品在2017年全部落地，放贷规模扩大，开始恢复性增长。前三季度，放贷金额同比增加304.35%，收入同比增长23%，毛利率上升7.9个百分点。

基于以上判断，我们预计2017、2018、2019年世联行的每股收益分别为0.45、0.58、0.69，对应的市盈率分别为26.57、20.64、17.18倍，首次覆盖公司，给予“增持”评级。

## 【风险提示】

房地产市场行情波动大  
资产负债率上升

### 盈利预测:

| 项目\年度       | 2016A   | 2017E   | 2018E    | 2019E    |
|-------------|---------|---------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)   | 6269.92 | 8207.76 | 10703.55 | 13687.28 |
| 增长率(%)      | 33.10   | 30.91   | 30.41    | 27.88    |
| EBITDA(百万元) | 1171.19 | 1432.72 | 1828.11  | 2179.51  |
| 归母净利润(百万元)  | 747.22  | 916.17  | 1179.51  | 1416.94  |
| 增长率(%)      | 46.69   | 22.61   | 28.74    | 20.13    |
| EPS(元/股)    | 0.37    | 0.45    | 0.58     | 0.69     |
| 市盈率(P/E)    | 32.58   | 26.57   | 20.64    | 17.18    |
| 市净率(P/B)    | 5.81    | 4.90    | 4.06     | 3.35     |
| EV/EBITDA   | 18.40   | 13.13   | 9.40     | 7.06     |

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。