业绩增速明显 长租公寓步入快速发展期

——世联行（002285）2017 年业绩快报点评

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

事件

公司 2017 年度实现营业收入 82.53 亿元，同比增长 31.63%；实现归属于上市公司股东净利润为 10.03 亿元，同比增长 34.24%。基本股每股收益为 0.49 元。

点评

❖ 业绩增速明显

公司 2015-2017 年净利润增速均在 30%之上，保持稳定增长。公司 2017 年实现归属于上市公司净利润为 10.03 亿元，同比增长 34.24%。我们此前预计归属于上市公司股东净利润为 9.24 亿元，同比增长 24%，超出我们的预期。这主要得益于 2017 年公司“互联网+”业务保持快速增长，其业务毛利率也有所提升，已经成为了公司第二大收入支柱和最强劲的业绩增长动力。同时公司交易服务、金融服务、资产管理服务等业务发展顺利，持续在收入、利润方面提供贡献。

❖ 长租公寓步入快速发展期

世联行打造的红璞公寓以集中式长租公寓为聚焦点，已在全国 27 个城市布局，2017 年上半年全国签约间数超过 4 万间，2017 半年度实现营收 0.68 亿元，同比增长 495%。红璞公寓目前已覆盖核心一、二线城市。其中广州的集中式和分散式公寓市占率均排在第一位；武汉的集中式公寓市占率排在第一位，杭州集中式公寓市占率排在第一位。此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。当前红璞公寓的出房率保持稳定，一个月出租率达 91.2%，第二个月出租率为 94.5%。2017 年 12 月 19 日，世联行发布了与北京五八信息技术有限公司签署《战略合作协议》的公告，基于数据与流量的共享，双方将谋求在新房二手房交易等动多方面的合作，公司流量变现有望提速。

❖ 盈利预测

预计 2018-2019 年主营业务收入分别为 114.21 和 146.19 亿元，净利润有望达到 10.91 和 14.17 亿元，实现 EPS 分别为 0.53、0.69 元。对应 PE 分别为 20.04 和 15.43 倍。给予世联行“增持”评级。

❖ **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	24.38	23.65	20.04	15.43

资料来源：公司公告、川财证券研究所

证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司动态
所属行业	金融地产/地产
报告时间	2018/2/28
前收盘价	10.49 元
公司评级	增持评级

分析师

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

联系人

徐伟平
证书编号：S1100117100001
010-66495956
xuweiping@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 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	6146	7268	8395	9737
现金	3271	3346	3861	4347
应收账款	959	1496	1925	2447
其他应收款	306	360	490	635
预付账款	225	211	313	413
存货	0	0	0	0
其他流动资产	1385	1855	1950	1894
非流动资产	1638	1327	1371	1361
长期投资	32	22	25	25
固定资产	166	148	130	112
无形资产	5	-16	-44	-74
其他非流动资产	1435	1172	1260	1298
资产总计	7784	8595	9766	11098
流动负债	3516	3408	3585	3615
短期借款	480	703	707	668
应付账款	24	44	57	72
其他流动负债	3011	2622	2821	2876
非流动负债	1	23	19	17
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	23	19	17
负债合计	3516	3431	3604	3632
少数股东权益	79	132	193	270
股本	2045	2045	2045	2045
资本公积	580	580	580	580
留存收益	1647	2407	3344	4570
归属母公司股东权益	4189	5032	5969	7195
负债和股东权益	7784	8595	9766	11098

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2294	-364	453	730
净利润	783	977	1152	1495
折旧摊销	45	36	37	38
财务费用	12	-93	-94	-116
投资损失	-18	-11	-13	-13
营运资金变动	1493	-1435	-615	-714
其他经营现金流	-21	162	21	40
投资活动现金流	-434	214	-28	15
资本支出	140	0	0	0
长期投资	304	-189	41	11
其他投资现金流	10	25	13	26
筹资活动现金流	-1469	225	-55	-114
短期借款	-696	223	5	-39
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	599	0	0	0
资本公积增加	-336	0	0	0
其他筹资现金流	-1036	2	-60	-74
现金净增加额	391	75	370	630

利润表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6270	8652	11421	14619
营业成本	4525	6316	8566	10964
营业税金及附加	114	323	391	476
营业费用	0	0	0	0
管理费用	492	689	893	1150
财务费用	12	-93	-94	-116
资产减值损失	45	73	72	68
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	18	11	12	13
营业利润	1100	1355	1606	2089
营业外收入	17	13	14	14
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	1114	1365	1617	2100
所得税	331	388	465	605
净利润	783	977	1152	1495
少数股东损益	36	53	61	78
归属母公司净利润	747	924	1091	1417
EBITDA	1157	1298	1550	2011
EPS（元）	0.37	0.45	0.53	0.69

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	33.1%	38.0%	32.0%	28.0%
营业利润	47.2%	23.2%		30.0%
归属于母公司净利润	46.7%	23.7%	18.0%	29.9%
获利能力				
毛利率(%)	27.8%	27.0%	25.0%	25.0%
净利率(%)	4.6%	11.9%	10.7%	9.6%
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

分析师声明

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。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。

行业公司评级

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。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

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。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

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，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关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