

推荐 (维持)
世联行 (002285) 2017 年年报点评

风险评级：中风险

业绩理想 长租公寓持续扩展值得期待

2018 年 3 月 31 日

投资要点:

事件: 世联行 (002285) 公布的17年年报显示, 公司实现营业收入82.12亿元, 同比增长30.97%; 归属上市公司股东的净利润为10.04亿元, 同比增长34.35%。基本每股收益0.49元。

点评:

■ **公司17年业绩增长34.35%。**公司17年实现营业收入82.12亿元, 同比增长30.97%; 归属上市公司股东的净利润为10.04亿元, 同比增长34.35%。基本每股收益0.49元。公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.80元(含税)。公司业绩增长较大, 主要原因是: 1) 报告期公司互联网+业务发展迅速, 收入同比增长61.84%; 2) 公司积极拓展公寓等资产服务业务发展迅速, 收入同比增长68.80%; 3) 公司金融服务业务发展顺利, 收入同比增长62.26%。

■ **代理销售稳步增长。**代理销售业务方面, 公司17年共进驻185个城市, 2100多个案场, 服务触角从一线一直深入到四五线城市。交易系统平台不断完善升级, 案场销售全面实现线上化作业, 打通了内外场和线上线下的交易服务, 进一步扩大新房交易额。期内公司代理销售业务收入37.79亿元, 同比增长7.72%。累计实现销售套数49.71万套, 全年上门客户数量超过209万, 累计帮助近50万位购房者实现置业梦想。房地产交易服务营收38.2亿, 同比增长7.9%; 占整体营业收入47.36%。

■ **互联网+ 业务持续快速发展。**互联网+业务顺利完成186个城市的服务布局, 新增三四线城市布局81个, 合作项目累计超过1000个, 营业收入23.53亿元, 同比增长61.84%, 毛利5.31亿元, 同比增长89.73%。公司接待直销咨询报名130多万人次, 在25个大中城市电商市场份额居市场top3, 其中济南、惠州、广州、深圳等8家地区公司实现营收过1亿, 武汉、南宁、成都、重庆等城市亦表现出强劲的增长势头。互联网+业务持续拓宽整合营销电商平台, 升级互联网链接平台产品, 累计链接超过23,000家供应商, 并建立了新房营销供应商资源库, 汇集260多家合作营销采购战略供应商、828家营销采购长期供应商及2万多家长期合作经纪公司, 实现了从链接营销资源平台到营销总包平台的转变。

■ **金融服务提升整体毛利率。**公司的金融服务业务完成了总部与全国地区团队的矩阵化管理变革, 大幅提升组织效能, 进一步支持了“8大场景、3大系列、22项产品”的落地与上量。产品与渠道并举, 使得17年全年放贷额114.94亿元, 增长280.75%。收入达7.25亿元, 增长62.26%; 毛利4.61亿元, 增长86.76%。截至17年末, 贷款余额为49.52亿元, 比上年同期增长317.71%。

■ **资产管理盈利逐步改善可期。**公司的资产服务业务除原有的基础物业管理服务外, 还包括工商物业、小样社区的运营管理服务、公寓管理、养老服务。基础物业管理实际在管的全委托项目个数较上年同期增加了

何敏仪

SAC 执业证书编号:

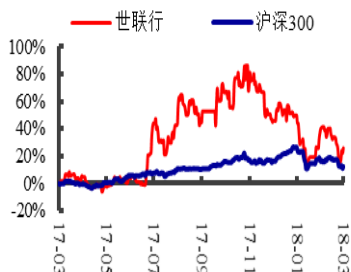
S0340513040001

电话: 0769-23320072

邮箱: hmy@dgzq.com.cn

主要数据
2018 年 3 月 29 日

收盘价(元)	9.57
总市值(亿元)	195.61
总股本(亿股)	2,043.98
流通股本(亿股)	1,702.04
ROE (TTM)	19.81%
12月最高价(元)	14.70
12月最低价(元)	7.07

股价走势


资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

4 个，收费面积增加了 103.61 万平方米，基础物业管理服务收入同比增长 8.14%。其他公寓管理实现收入 2.08 亿元，同比增加 387.64%。工商物业运营业务得到大幅增长，咨询顾问持续稳步增长。资管业务以世联君汇为主体实现收入 7.86 亿元、同比增长 57.15%。但是由于公寓管理相关拓展成本和前期运营成本相应增加，前期分摊的租赁成本比合同实际支付的租金高，导致前期业务出现亏损。未来盈利逐步改善值得期待。

- **公寓业务持续快速推进 龙头地位凸显。**公司旗下的红璞公寓以集中式公寓为主要体现，并且叠加公司多业务资源，大力开展和各级政府、国有租赁平台、地产开发商、资产型国企、村集体等资产端广泛多元、定制化的合作模式，截 17 年年末，全国签约间数突破 10 万间。除广州、武汉、杭州、成都、郑州、济南传统六大核心城市外，厦门、西安、苏州三座后起之秀也在房源拓展上做出贡献，九大城市签约总量占全国总量的 90%以上，市场布局 29 城，覆盖核心一二线城市，已进入了中国长租公寓品牌第一梯队。在管运营房间约 3.5 万间，平均出租率 81%，公司公寓管理业务实现收入 2.08 亿元，同比增加 387.64%。
- **总结与投资建议：**公司为 A 股上市唯一的房地产服务型企业，在房地产行业进入“下半场”，公司发展空间更大，前景良好。近年公司业绩一直保持快速增长，成长性强。公司业务比起前几年更多元，公寓业务未来发力贡献业绩值得期待。预测公司 18 年—19 年 EPS 分别为 0.61 元和 0.78 元，对应当前股价 PE 分别为 15.5 倍和 12 倍。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**房地产代理销售低于预期，新业务发展放缓。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	8211.55	10510.78	13348.69	16819.35
营业总成本	6788.98	8636.29	10954.18	13871.87
营业成本	6032.76	7725.42	9811.29	12362.22
营业税金及附加	60.42	157.66	200.23	252.29
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	494.24	683.20	867.66	1177.35
财务费用	62.18	70.00	75.00	80.00
其他经营收益	30.50	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	30.50	0.00	0.00	0.00
营业利润	1453.07	1874.49	2394.51	2947.48
加 营业外收入	24.46	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	4.44	0.00	0.00	0.00
利润总额	1473.08	1874.49	2394.51	2947.48
减 所得税	435.25	552.98	706.38	872.45
净利润	1037.83	1321.52	1688.13	2075.03
减 少数股东损益	51.96	67.48	86.20	107.58
归母公司所有者的净利润	1003.88	1254.04	1601.93	1967.44
基本每股收益(元)	0.49	0.61	0.78	0.96

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺:

本人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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国综合性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司 (以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 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, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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, 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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn