

证券研究报告—动态报告

房地产

地产服务 II

世联行(002285)

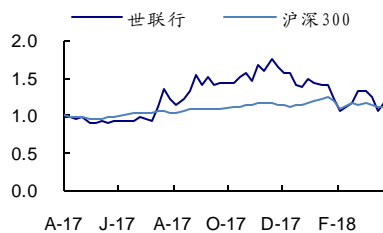
买入

2017 年年报点评

(维持评级)

2018年04月02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)	2,044/1,702
总市值/流通(百万元)	19,561/16,288
上证综指/深圳成指	3,169/10,869
12 个月最高/最低(元)	14.70/7.07

相关研究报告:

- 《世联行-002285-2017 年系列研报之二: 五大业务稳步增长, 维持“买入”评级》——2017-08-25
- 《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号: S0980510120051

证券分析师: 王越明

电话: 0755-82130478
E-MAIL: wanguyem@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: 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

地产服务龙头彰显风采

● 2017 年净利增长 34.35%, EPS0.49 元/股

2017 年实现收入 82.12 亿元, 同比增长 30.97%; 归母净利润 10.04 亿元, 同比增长 34.35%; EPS 为 0.49 元/股, 基本符合预期。公司拟每 10 股派现金 0.8 元 (含税)。

● 五大业务增长显著

2017 年, 公司五大业务显著增长——①代理销售: 实现收入 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; ②互联网+业务: 实现收入 23.53 亿元, 同比增长 61.84%, 完成 186 个城市布局, 新增三四线城市 81 个, 合作项目累计超过 1000 个; ③金融服务: 2017 年放贷额 114.94 亿元, 同比增长 280.75%, 收入 7.25 亿元, 同比增长 62.26%, 2017 年末贷款余额为 49.52 亿元, 较 2016 年末增长 317.71%; ④公寓管理实现收入 2.08 亿元, 同比增长 387.64%, 在管运营房间约 3.5 万间, 平均出租率 81%, 截至 2017 年末全国签约间数突破 10 万间, 市场布局 29 城, 覆盖核心一二线城市; ⑤资产管理: 以世联君汇为主体实现收入 7.86 亿元, 同比增长 57.15%。

● 财务状况较好

2017 年末, 公司资产负债率为 61.94%; 货币资金/(短期借款+一年内到期的非流动负债)为 1.03 倍, 短期偿债能力较好; 净负债率为-1.3%, 货币资金超过了有息负债。

● “祥云战略”推动业务场景不断优化

公司 2018 年将继续实施以“服务、入口、开放、平台”为核心的祥云战略, 搭建“入口、场景、服务”的发展战略体系, 以新房交易、公寓业务和工商物业为切入点, 扩大入口, 创造更丰富的场景和服务。祥云战略下, 公司业务场景已从过去传统的新房案场, 延伸到房联宝、公寓门店、公寓开放平台、以及联合办公等工商不动产管理和运营场景。基于入口的规模优势、丰富的场景, 发挥信用、品牌、资本优势, 多触点、多方式服务变现。

● 受益行业集中度提升, 维持“买入”评级

公司前五大客户销售额占比超 20%, 客户包括华侨城、恒大、万科等龙头公司, 随着龙头公司市占率快速提升, 公司主营将显著受益, 预计 2018、2019 年 EPS 分别为 0.6、0.72 元, 对 PE 为 16、13.4X, 维持“买入”评级。

● 风险

若行业再度升温、过热引发新一轮调控预期, 导致公司代理销售额大幅下滑。

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6,270	8,212	9,903	11,834	14,000
(+/-%)	33.1%	31.0%	20.6%	19.5%	18.3%
净利润(百万元)	747	1,004	1,224.07	1,462.43	1,723.76
(+/-%)	46.7%	34.3%	21.9%	19.5%	17.9%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.49	0.60	0.72	0.84
EBIT Margin	18.0%	19.8%	18.7%	18.6%	18.5%
净资产收益率(ROE)	17.8%	19.8%	20.2%	19.9%	19.3%
市盈率(PE)	26.2	19.5	16.0	13.4	11.3
EV/EBITDA	19.7	17.0	14.9	12.7	10.8
市净率(PB)	4.7	3.9	3.23	2.66	2.19

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)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	2522	2883	3098	3212	营业收入	8212	9903	11834	14000
应收款项	3229	2713	2918	3068	营业成本	6033	7279	8710	10318
存货净额	15	0	0	0	营业税金及附加	60	74	89	105
其他流动资产	5352	6437	7692	9100	销售费用	0	0	0	0
流动资产合计	11117	12033	13708	15380	管理费用	494	694	829	980
固定资产	178	480	631	771	财务费用	62	58	54	56
无形资产及其他	4	4	4	3	投资收益	31	20	20	20
投资性房地产	2306	2306	2306	2306	资产减值及公允价值变动	(139)	0	0	0
长期股权投资	28	28	28	28	其他收入	18	0	0	0
资产总计	13633	14851	16677	18488	营业利润	1471	1818	2173	2561
短期借款及交易性金融负债	2453	2653	2794	2869	营业外净收支	20	0	0	0
应付款项	221	261	312	369	利润总额	1491	1818	2173	2561
其他流动负债	5771	5606	5747	5671	所得税费用	435	531	634	748
流动负债合计	8445	8520	8853	8910	少数股东损益	52	63	76	89
长期借款及应付债券	0	112	221	344	归属于母公司净利润	1004	1224	1462	1724
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	0	112	221	344	现金流量表 (百万元)				
负债合计	8445	8632	9074	9254	净利润	1004	1224	1462	1724
少数股东权益	120	171	239	319	资产减值准备的增加(减少)	94	(139)	0	0
股东权益	5068	6048	7364	8915	折旧摊销	28	38	49	61
负债和股东权益总计	13633	14851	16677	18488	公允价值变动损失	139	0	0	0
					财务费用	62	58	54	56
关键财务与估值指标					营运资本变动	(3542)	(819)	(1268)	(1577)
每股收益	0.49	0.60	0.72	0.84	其它	(58)	190	68	80
每股红利	0.15	0.12	0.07	0.08	经营活动现金流	(2335)	494	312	288
每股净资产	2.48	2.96	3.60	4.36	资本开支	8	(200)	(200)	(200)
ROIC	19%	16%	16%	16%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	20%	20%	20%	19%	投资活动现金流	13	(200)	(200)	(200)
毛利率	27%	27%	26%	26%	权益性融资	15	0	0	0
EBIT Margin	20%	19%	19%	19%	负债净变化	0	112	109	123
EBITDA Margin	20%	19%	19%	19%	支付股利、利息	(316)	(245)	(146)	(172)
收入增长	31%	21%	20%	18%	其它融资现金流	2190	200	141	75
净利润增长率	34%	22%	19%	18%	融资活动现金流	1573	67	103	26
资产负债率	63%	59%	56%	52%	现金净变动	(750)	361	215	114
息率	1.6%	1.3%	0.7%	0.9%	货币资金的期初余额	3271	2522	2883	3098
P/E	19.5	16.0	13.4	11.3	货币资金的期末余额	2522	2883	3098	3212
P/B	3.9	3.2	2.7	2.2	企业自由现金流	(2356)	333	143	122
EV/EBITDA	17.0	14.9	12.7	10.8	权益自由现金流	(167)	604	355	281

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032