

证券研究报告—动态报告

房地产

地产服务 II

世联行(002285)

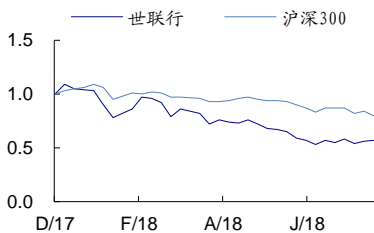
买入

2018 年中报点评

(维持评级)

2018 年 08 月 24 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)	2,044/2,011
总市值/流通(百万元)	13,143/12,929
上证综指/深圳成指	2,725/8,501
12 个月最高/最低(元)	14.55/5.60

相关研究报告:

- 《世联行-002285-2017 年年报点评: 地产服务龙头彰显风采》——2018-04-02
- 《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

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

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

综合服务增长提速, 维持“买入”评级

● 2018 年上半年净利增长 4.55%, EPS0.15 元/股

2018 年上半年实现收入 36.73 亿元, 同比增长 10.04%; 归母净利润 2.98 亿元, 同比增长 4.55%; EPS 为 0.15 元/股。

● 综合服务增长提速

2018 年上半年, 公司四大服务、八个细分领域稳健增长——①代理服务: 实现收入 14.14 亿元, 累计实现销售套数 22 万套, 触达客户近 200 万人; ②互联网+业务: 实现收入 10.04 亿元, 同比增长 9.16%, 完成 129 个三四五线城市布局; ③金融服务: 加强信贷业务审核与风控, 提高信贷资产质量, 收入 3.97 亿元, 同比增长 88.86%, 个人经营贷款、个人消费贷款、中小微企业贷款、权益性贷款四大系列共 22 项产品已经顺利落地; ④装修业务: 实现营业收入 1.71 亿元, 同比增长 241.77%, 覆盖全国 45 个城市, 储备供应商 300 余家; ⑤公寓业务: 实现收入 1.67 亿元, 同比增长 146.72%, 运营间数近 3 万间, 覆盖核心一二线城市; ⑥商业物业: 社区配套商业新品牌“世联里”定位为“社区欢乐入口”和“家门口的会客厅”, 积极与当地政府展开合作。其中广州“世联金沙里”试点获得成功, 打造出城中村微改造的新模式, 并在全国复制; ⑦办公物业: “世联空间”项目布局全国 15 城, 累计签约及立项项目 48 个, 常态化“世联空间”企业增值服务, 并且开展保险服务业务; ⑧物业管理: 实现营收 2.29 亿元, 同比增长 13.93%。

● 财务状况较好

2018 年上半年末, 公司资产负债率为 64.25%; 货币资金/(短期借款+一年内到期的非流动负债)为 0.8 倍, 短期偿债能力较好; 净负债率为 14.9%。

● 实现共享理念, 探索科技助力

①公司通过共享交易服务协同“同行者”的上游合作伙伴和世联联盟的存量市场布局, 上半年累计链接经纪公司 4 万多家, 链接经纪人 20 余万人, 累计转介客户 100 多万批, 集房注册会员达到 500 万, 累计转介客户 15 万批; ②公寓服务业务方面, 实现了内部多业务链接共享, “红璞公寓”不仅作为资产运营服务的主力军, 同时与交易服务、资产管理服务和装修服务等业务相互补充, 协调发展; ③“世联空间”实现全国办公空间共享, 打破空间壁垒, 降低中小企业运营成本, 服务共享增值服务既服务于空间内入驻企业, 更为“世联空间”所在楼宇或片区提供服务。④随着“老龄化”社会的临近, 公司参与了上海和深圳的养老公寓建设, 如深圳上梅林养老项目, 在政府资源对接民营资本, 专业能力服务群众实际需求方面, 做出了崭新且成功的尝试; ⑤公司交易系统平台不断迭代升级, 为“住”相关产品和服务的交叉销售奠定了坚实的基础; ⑥通过大数据建设和全程风控模型的提效, 赋予了公司金融服务业务在“去杠杆”环境下的较强整体抗风险能力; ⑦自主研发的公寓业务平台, 完成了员工在线、房源在线、客户在线和服务在线并逐步实现管理在线; ⑧公司积极探索全业务链条的数字化贯通, 已获得 53 项软件著作权证书, 子公司深圳先锋居善科技有限公司被认定为国家高新技术企业

● “代理+综合服务”龙头, 维持“买入”评级

预计 2018、2019 年 EPS 分别为 0.6、0.72 元, 对应 PE 为 10.7、8.9X, 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	9,929	12,082	14,883
(+/-%)	33.1%	31.0%	20.9%	21.7%	23.2%
净利润(百万元)	747	1,004	1226.12	1476.84	1836.63
(+/-%)	46.7%	34.3%	22.1%	20.4%	24.4%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.49	0.60	0.72	0.90
EBIT Margin	18.0%	18.9%	18.7%	18.6%	18.6%
净资产收益率(ROE)	17.8%	20.0%	20.3%	20.0%	20.3%
市盈率(PE)	25.8	13.1	10.7	8.9	7.2
EV/EBITDA	14.2	13.1	11.6	9.8	8.2
市净率(PB)	3.7	2.6	2.17	1.78	1.46

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	3021	3298	3412	营业收入	8212	9929	12082	14883
应收款项	3229	2720	2979	3262	营业成本	6033	7298	8892	10954
存货净额	15	0	0	0	营业税金及附加	60	74	91	112
其他流动资产	5352	6454	7853	9674	销售费用	0	0	0	0
流动资产合计	11117	12195	14131	16348	管理费用	494	695	846	1042
固定资产	178	480	631	771	财务费用	62	60	59	67
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	15012	17099	19456	营业利润	1471	1821	2214	2728
短期借款及交易性金融负债	2453	2798	3073	3339	营业外净收支	20	0	0	0
应付款项	221	261	318	392	利润总额	1491	1821	2214	2728
其他流动负债	5771	5621	5868	6023	所得税费用	435	532	660	797
流动负债合计	8445	8680	9259	9754	少数股东损益	52	63	77	95
长期借款及应付债券	0	112	221	344	归属于母公司净利润	1004	1226	1477	1837
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	8792	9480	10098	净利润	1004	1226	1477	1837
少数股东权益	120	171	240	326	资产减值准备的增加(减少)	94	(139)	0	0
股东权益	5068	6049	7378	9031	折旧摊销	28	38	49	61
负债和股东权益总计	13633	15012	17099	19456	公允价值变动损失	139	0	0	0
					财务费用	62	60	59	67
关键财务与估值指标					营运资本变动	(3542)	(827)	(1354)	(1874)
每股收益	0.49	0.60	0.72	0.90	其它	(58)	190	69	86
每股红利	0.15	0.12	0.07	0.09	经营活动现金流	(2335)	488	241	109
每股净资产	2.48	2.96	3.61	4.42	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%	20%	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	19%	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)	(148)	(184)
收入增长	31%	21%	22%	23%	其它融资现金流	2190	345	275	266
净利润增长率	34%	22%	20%	24%	融资活动现金流	1573	212	236	205
资产负债率	63%	60%	57%	54%	现金净变动	(750)	499	277	114
息率	2.4%	1.9%	1.1%	1.4%	货币资金的期初余额	3271	2522	3021	3298
P/E	13.1	10.7	8.9	7.2	货币资金的期末余额	2522	3021	3298	3412
P/B	2.6	2.2	1.8	1.5	企业自由现金流	(2356)	328	76	(49)
EV/EBITDA	13.1	11.6	9.8	8.2	权益自由现金流	(167)	743	418	293

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