

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

房地产

地产服务 II

**世联行 (002285)**

重大事件快评

**买入**

(维持评级)

2018 年 08 月 27 日

# 2018 年中报解读会议纪要

证券分析师: 区瑞明

0755-82130678

ourm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120051

## 事项:

2018 年 8 月 22 日, 国信地产研究团队与世联行联合举办中报解读交流电话会议。

## 评论:

### ■ 纪要内容

#### 区瑞明:

尊敬的各位投资者, 下午好! 今天国信证券在万得的 3C 电话会议平台联合邀请了世联行的 CEO 朱总、世联行的副总裁袁总以及财务部的领导李总和高总, 一起就世联行 2018 年上半年的经营情况跟大家做深入交流, 并对未来下一阶段的发展情况做展望。

世联行是我们重点覆盖和推荐的公司, 公司作为中国房地产行业交易领域的细分龙头, 在过往非常专注和聚焦主业, 整体呈现出稳步增长的势头。

我们也看到十九大以来党中、央国务院对房地产领域倡导“房住不炒、租售同权”理念, 公司已经非常前瞻地在长租公寓领域大手笔布局, 我们预计公司未来在传统细分领域依然是当之无愧的龙头, 在长租这个领域也因为先前瞻性地先行一步而具有较好的成长空间。

我们现在把宝贵的时间交给世联行的领导, 下面有请世联行的领导给我们做交流和解读, 先有请世联行的领导袁总。

#### 袁鸿昌:

好, 谢谢各位投资者, 谢谢万得, 谢谢国信。今天我们在现场有我们的 CEO 朱总, 有我们财务部的总经理李莉, 还有我们的财务运营部高级总监是高云秋。

我先介绍一下李莉, 因为她是刚刚加入世联的一位重磅的从业人员。李莉是曾任毕马威华振会计师事务所的合伙人, 同时担任的是深圳市注册会计师协会专业技术委员会的委员, 也担任着深圳证券市场会计审计专家组的成员。她也是广东省注册会计师协会第六届理事会的理事, 和粤港澳合作促进会会计专业委员会的委员。李莉女士为国内企业和跨国公司提供财务和审计服务超过 16 年, 在国内企业重组上市工作方面拥有非常广泛的经验。

下面我把这个时间交给李莉女士, 由她简单地向各位投资者介绍一下世联上半年的业绩。

#### 李莉:

各位投资人, 下午好, 我是世联行财务部李莉, 我先简单介绍一下我们公司上半年整体业绩的情况。

上半年我们总体的营业收入实现了一个稳健的增长, 同比增加了 10.04%。我们的净利润水平也是较去年同期是同比增长了 4.55%, 也就是实现了一个双增长。大家也能够看到我们已经公布的年报, 半年报上面看得到经营现金流是有所改善的。

**袁鸿昌:**

简单的数据先说这么多，因为朱总工作的安排四点半要赶飞机，我们现在就进入到投资者互动问答的阶段，看看各位投资者有什么问题吗？

**区瑞明:**

我作为今天的主持人，先问一个问题。刚才讲到了今年上半年的收入增长情况和利润增长情况，总体还是有一定幅度的增长。我就想在这里请领导对全年做一个展望，因为从全国的商品房、新房交易成交的情况来看，销售面积的增速是上半年一个不到 4% 的增长，销售额是百分之十三点几，上半年这个增速跟 2016 年和 2017 年的增速相比是显著地回落了，这是全国新房交易的情况。

公司是交易服务细分领域的龙头，全国房地产行业整体业降温对世联的经营发展带来什么挑战？在这里能不能展开地讲一下？

**袁鸿昌:**

我先说两句，朱总再做补充。

今年上半年交易的情况是面积全国增长 3.3%，金额全国的数是增长了 13.2%，从 7 月份这个宏观数据来看，7 月份还加速增长了，面积同比增长大概是超过 5%，金额的增长是 15.2%。这个跟我们观察的情况略有点出入，现在看起来 7 月份销售的市场还在进一步的火热中，因为同比还在增加了。

从世联的情况来看，应该说有利的情况和困难的情况都存在，如果大家留意这个半年报，事实上那个半年报我们的费率是 0.83%，而去年同期是 0.82%。因为实话说，今年开发商可能普遍遇到的情况是现金流的问题，就是房子虽然看着上半年卖了不少，但是现金流的回款压力比较大，这样它对这个服务商的需求更大。虽然我们控制不了现金流的回款，因为主要卡在银行放贷的这个进程中，但是我们可以通过尽快地销售，来让这个开发商它的现金流有所改善，所以这个从费率中能够看到。

第二个，从世联的营业收入上来讲，我们今年的这个四大板块：交易服务、交易后服务、资产运营服务和资产管理服务。这四大板块只有交易服务这个板块我们同比收入是下降了 6.44%，那就把这个交易服务板块，我们再拆开来，只是代理业务这一块因为开发商全款到账的速度变慢了，所以使得我们确认收入的这个速度变慢了。不单它的业务利润，它的这个收入的规模在增加，实际上它的业务利润率也有比较大的提升。而交易板块中的互联网+业务实现营业收入同比增长 9.16%。在其他三个板块中，我们的营业收入均同比增长。在交易后服务中的金融服务业务营业收入同比增加 88.86% 及装修服务营业收入同比增长 241.77%；在资产运营服务中营业收入总体同比增长 155.83%，其中公寓管理营业收入同比增长 146.72% 和工商资产运营营业收入同比增长 217.36%。在资产管理板块的物业管理服务营业收入同比增长 13.93%。所以从今年的情况来看，我个人是这么看，不管下半年市场发展的情况是怎么样，世联应该会保持稳健的增长，因为这个从我们上市以来，其实经历的调控也不是一次两次了，通常市场变差，开发商对服务商的需求会增多，这个会从费率上显示出来。如果说市场特别好，像 2016 年、2017 年这样的情况，反而是我们看得比较担忧的情况，也是政府觉得市场过热的时候，对这个也比较担忧，它会出很多的政策。

我个人是觉得不管春天、秋天还是冬天，我们作为服务商会努力，然后争取更好地使得这个开发商的现金流能够好转。

**朱敏:**

我补充几句，先谢谢各位。

世联行成立大概 25 年，25 年实际上房地产好像一路向上，事实上也遇到过好几次调控。世联基本上因为它都走过来了，所以我们应对所有市场的环境应该还是有我们自己的经验。世联它是一个服务商，我们服务就服务市场，再就服务客户，市场的需求变了，客户的需求变了，就连着业务模式也变了。因为那个早报市场和客户的需求之后，我觉得我们的增长应该是可以预期的，这点我们管理层还是很有信心的，谢谢。

**区瑞明:**

我们看到世联行在房地产交易细分领域这块实际上是一个非常领先的服务商了，应该来讲也是细分领域的龙头。在长租这个领域也是非常具有前瞻性眼光的。

十九大以来倡导“房住不炒，租售同权”，对长租公寓是很大的实质利好，希望投资者对长租业务多一些关注和提问。

**提问者 1:**

我现在有四个问题想要问您。

第一个问题，关于咱们世联行代理销售业务，我看今年收入同比下降 15%，看起来市场份额也有些下降。我们想问一下上半年这个业务遇到了什么困难？下半年的展望如何？

第二个问题，关于咱们这个互联网的业务增速下降得比较明显，想问一下原因。已看到公司对新增三四五线城市的布局，这个部分什么时候能看到有收入贡献，我想问一下下半年互联网业务是否会提速？

第三个问题，想问一下咱们互联网业务目前在一二线城市和三四线城市的占比。

最后一个问题，咱们这个长租业务的亏损状况，我看到一些亏损的情况，想问明年还会是现在这种情况吗？

大概就这四个问题，谢谢。

**朱敏:**

我们一个一个说一下。因为世联代理业务确定收入的方式，它比如说在港股、美股它不一样，我们甲方首先是签完合同，它至少收到按揭款，才能确定收入，还得跟甲方确认。因为今年总体的宏观调控，说实话金融的去杠杆实际上对于甲方，对于整个开发企业形成了特别大的压力。这样实际上就导致了我们的那个结算都滞后了，我觉得这是一个特别重要的原因。所以就导致看得到的是我们的收入好像下滑了。

你说的第二个，为什么说份额下降了。我们现在所谓的份额，现在分成两个概念，是说世联现在目前 7 月份以后，是把原来的代理和电商实际上是并成了一个大的交易。因为实际上在目前的状况下，我们这么理解，就是说代理和我们的电商是互相转换的，因为现在目前更多的业务，它是对渠道和对电商的依赖比较大。从现在目前的状况来看，对于世联来说，实际上是电商业务。

我们如果跟开发商服务的话，我们用电商的形式来做。实际上不管从税收，还是从我们的现金流都会有更好的保障，所以我们在在这个过程中，也会有意识地把一些代理的业务往电商业务方面去引导。所以这也就是你们看到的下降，我们整体服务的数量应该是没有下降的。

我们互联网业务目前多数都已经体现了，去年大概是 24 个亿的收入，今年还会再持续地增长，这个它实际上已经体现了，还加了一个装修。

长租公寓是什么？长租公寓是这样的，因为今年整体的情况来看，因为现在目前的金融压力还是非常大，我们实际上整体长租公寓的进度，实际上就是我们筛选的标的，我们提高了一些标准。所以我们长租公寓实际上现在的进度有所减慢。

当时是这样的，长租公寓现在目前算的，我们当时立项的时候算的是 5 年的回收期，基本上是不到我们租赁租期的一半，大概是这个样子。因为大家都知道，现在好像租金水平在有些投资已经上涨得还是不错的。所以我们现在看起来，我们自己判断它回收期会缩短。因为这个过程是一个投入比较高的，因为今年的租金压力还是很大，所以我们现在目前实际上是标的的筛选更高了以后，如果我们不再继续投入，我们的回收租期一定还会减短很多，目前看起来是这样。

**袁鸿昌:**

长租公寓这边我想补充一个点，可能大家在这个周末，我们一个同行叫胡景晖它这个事件刷屏了，最近大家都在说这个长租公寓的租金增长得非常快，特别是在北京。

我讲的世联，我们做的长租公寓，我们是叫集中式的长租公寓，我们跟我们现在在国内的一些同行不太一样，所以他们主要还是在收二手房在提供这个长租公寓，事实上没有在这个租赁的市场提供新的增量，因为他即使不收，这个二手楼的业主也会把这个房子放到租赁里面来。世联我们做的集中式，事实上是给这个租赁市场提供了租赁房源的增量，因为我们说的这个房源，过往可能主要是用作要不就是废弃的宿舍，要不可能就是其他的这个厂房和其他的一些物业，适合用作居住的用途。当然也有一部分，是我们用作来做这个城中村，可能过往它也很少进入这个租赁市场。

所以我们会坚定地来把这个长租公寓的投资做下去，但是也正如刚才朱总所提的，我们也会考虑到上市公司财务的稳健还有这个现金的平衡。所以这一块我就想强调一下，我们的这个集中式公寓，我们有我们的独特性。

这位投资者，不知道您的问题我们这样回答，您这还有其他的问题吗？

**提问者 1:**

我还有一个问题，关于咱们这个互联网+业务，目前一二线和三四线城市的占比，这个您能大概介绍一下吗？

**朱敏:**

这个一线投资整体的在做的项目并不多。我们应该是属于互联网+业务，就是属于电商业务，主要是集在三线城市，然后二线城市有一些，就是三线城市现在是扶起了电商市场。我们应该是在这一块上面，我们如果是持续在下行的话，应该是短期内还是会有不错的收益。

所以一线城市和二线城市，现在是房地产调控政策，还是给我们电商业务的发展带来了很大的压力。

**提问者 2:**

想问一下公司领导，公寓运营间数，2017 年年报说大概月三万五，2018 年年报反而变成了三万间，为什么？

**袁鸿昌:**

是这样的，到时候朱总再补充一下。世联我们在做长租公寓，是从 2015 年开始做的。一开始做的时候，我们也收了不少的分散式的长租公寓。应该说这些年我们都在集中地向这个集中式转换，不断地把这个分散式把它去掉。一个是通过合约到期我们就结束了，还有就是我们尽量地提早来结束这个合约，应该说今年上半年还是基于我们刚才说的理由，就是世联的长租公寓的核心特点，世联一直是一家做土地，做这个服务商的。

所以我们还是集中到我们最擅长的这个集中式的领域。今年上半年，一方面我们集中式的这个数量有所增加，另一方面我们分散式的这个合约，我们也解除了不少。两个数字，有这么一个点综合，我们现在在线运营的房间数，是我们半年报披露的近三万间，大概比我们去年年底说的近 3.5 万间有所减少，但是现在应该从结构上来讲，更加趋于合理了，就到我们擅长的这个优势范围之内了。

**朱敏:**

因为也涉及到了我们现在慢慢优化我们自己的项目，有些项目如果资质不好的，我们现在就提前结束了一些，这样可能也造成了大家看到的这个现象。总体来说，因为整体的长租公寓，我们目前拥有项目的房间数来看，我们基本上应该比之前要优越得多了，这个我觉得还是挺好的，我们对于这一块，我们自己的提早盈利，或者说我们尽快地来看，看我们自己这些天来看，我们比原来预期的盈利要早，我觉得我们还是非常有信心的。

这一块今年经过三年多的发展，我们在这一块上面，应该还是积累了跟市场上同行比，我们还是有不少的优势。这一点我觉得我们是越来越确认。

**袁鸿昌:**

长租公寓也跟世联所有其它各条线，我们还是提倡叫有质量地增长。也许数量上的增长，大家看着长起来了，但是在财务上面，我们希望财务上它合要求，然后能够发挥世联的优势，能够持续地走下去。

**提问者 3:**

尊敬的各位世联行的领导，我在这里再提一个问题，请领导再给我们在这里讲一下公司装修这一块业务的发展战略。

**朱敏:**

谢谢你对于世联的关心，装修业务，当初世联为什么做装修，我们基于两条。世联做长租公寓，长租公寓它需要我们对于实际上这个年轻人的（群体），年轻人的居住要有比较深的理解。我们为了降低我们自己的成本，实际上有一个，我们一定要做大量的标准产品，然后实际上我们也具有了集采这个优势了，我们从总量上还是不少。

我们既有对于年轻人生活场景的理解，我们又有集采优势，所以因为这个市场实际上是有特别多的做公寓的，包括做政府的公租房的，他们有大量的需求。所以实际上世联的公寓，是基于我们自己做红璞开始的，然后再服务于跟红璞这种年轻人社区相关的装修，我觉得我们大的氛围是这样的。

世联的优势说实话是对于市场的把控，我们对于市场的预测加上我们自己的这个公寓有特别大的量。因为世联是一个服务型的企业，这样子它一直跟终端保持着比较好的沟通。在这一块上面，我们应该对我们交互来说还是有特别大的信心，因为在这个过程中，反复地在跟用户，包括我们的房源端和客户端都在反复地交流。

所以在这个过程中，它是用互联网的方式，我们中间这个环节，我们的产品是由世联定的，我们的主材是由世联来做的，中间的施工环节我们是找定向的供应商来跟我们合作的。通过这种方式，我们来做我们的装修业务，我们

现在目前的产品标准化打磨得还不错,我们的集采也在开始慢慢地积累我们自己的能力。我想应该我们离爆破期(音)应该不远了,因为我们也基本上大概跟着红璞一起发展,我们大概也整了两三年了。我们现在有些业务实际上已经服务到政府、服务到其他的所谓市场上的公寓产品,我们现在目前应该做得还不错,包括酒店类。

我们希望在明年或者后年,它能够成为世联的一个特别大的增长点,这是我们自己的期望,也是我们这前年前期布局。

#### 提问者 4:

感谢朱总的回答,我再补充问一下,我们这个装修业务,刚才朱总也讲了,是伴随着红璞公寓的战略一起成长起来的。现在这个业务的收入如果再把它拆分一下的话,一二手房业主的家装我们有没有介入?合作开发商的装修业务我们有没有介入?我补充问一下。

#### 朱敏:

好的,谢谢你。我们这样的,我们 2C 端目前的量不太多,但是现在也在试行。特别在我们的深圳,因为深圳实际上是新房已经不太多了,我们在深圳,甚至在北京,可能我们慢慢地是以 2C 的方式在做。可能今年应该有,大概有几千万的收入。

我们做开发商现在做得非常多,开发商的公寓类,包括它的 loft,我们现在做的,现在是主力,主力现在在这一块上面。我们实际上现在也开始进入二房东的,就是公寓的二房东这些东西服务商的名单里面去。我们现在也试着打开跟政府的合作,我觉得后面两块,可能是我们明后年的重点。

包括我们集采的优势发挥得不那么好,所以我们实际上目前更多的业务可能是往后面三个方面去发展的。2C 我们积累到一定的程度之后,可能我们 2C 可能会是我们在有一些城市的重点,但是比如说我们的装修,如果进入三四线城市,可能还是以 2B 为主体。当然 2B 跟普通的装修公司不一样的是,我们实际上是渗透到它的营销环节里面去的,所以我们的现金流是会,不会说应收账款账期很长,不会,我们会规避这个问题。

#### 提问者 4:

非常感谢朱总,谢谢。再问一个问题,今年其实我们也可以看到,整个房地产细分领域,从二级市场的表现来看,物业服务行业的价值,在今年是得到了投资者的认可。

整个物业板块,今年无论是港股还是 A 股,特别是港股那一块,物业公司比较多在香港上市的。今年以来物业板块股价的相对收益还是非常理想的,相对于大盘的表现来讲,物业板块、社区服务这个板块,是受到了投资者非常大的认同的。

我也看到我们在资产管理这块,我们有一块业务,其实就是物业服务,物业服务这个增长还是比较明显的,比如物业服务营业收入这块。在这里也请世联行的领导给投资者把世联行资产管理服务当中的物业管理细分领域给大家做一个解读、做一个展望。

#### 袁鸿昌:

我这先介绍一下世联的物业服务。从半年报上来讲,物业服务我们还是实现了这些年来持续稳健的增长,大概今年的这个收入同比增长了是 14%,我们现在的这个收费的面积,今年上半年增长了接近 50%,我们大概就从 368 万平方米增长到了 536 万平方米。世联我们这边的物业,跟可能一些我们在香港上市的同行略有不同,他们可能主要是做这个住宅物业管理的。

世联我们现在这个物业管理,主要集中在写字楼的管理和园区的管理,现在像小米的总部、百度的总部、联想的总部都是我们在管的。今年上半年我们又新签了这个阿里巴巴的数据中心,也包括这个广联达的总部,我们都先进来了。应该说在这个领域,世联应该是国内当之无愧的有利的竞争者。

今年上半年,另外做的事就是上半年我们也在上合会议,我们给这个主会场提供了会务的安全保障工作。开完这个上合会,也得到了青岛市政府的表扬。

所以物业这块,这个市场还是比较大的,一个是在两三年前这个斯诺登事件,实际上中国现在的一些高科技企业,如果再把这个市场拱手给到现在所谓的叫五大行, CBRE、仲量联行,这个是不太恰当的。

第二个,大家也知道,现在中美贸易争端,美国还是想遏制中国在高科技领域的发展的。所以应该说对科技企业提供物业服务这个市场还是很广大的,我们也会在这一块继续再发力。但是应该说即使我们增长的速度和它的收入规模都还可以,但是事实上也只占这个很大的市场里面,可能我们在这个市场占有有力,也都不到 2%,应该说那

个发展的空间还非常的大。一方面我们还是把自己的能力进一步提升，另外就是把我们的这一块也形成一些我们固有的 Know how，和我们的标准版本。可能在国内能够服务阿里巴巴、能够服务小米、能够服务联想、服务百度这样的企业不多的，我们想把这些东西给它固化下来，进一步拓展这个市场吧。

大概我们是这么一个想法。但是应该说近几年我们还会坚守在做写字楼和园区管理这一块，暂时我们还没有涉入到住宅物业管理，暂时还没有这方面的打算。

**朱敏：**

现在是这样，因为我们实际上在武汉的投资公司，现在有一些高端的公寓现在正在切入。因为现在目前的公寓跟原来前几年来看，它的业务收入不一样，我们后面的特别在武汉，有些政策代管的一些居住类的物业，可能也会进一步增多，目前的量还不多。

**提问者 5：**

世联行领导，您好，我有两个问题要咨询一下。长租公寓我们看到很大的房地产公司也在介入这一块，我们世联红璞在资金的方面，还有在拿房方面有一些什么优势？未来怎么解决资金方面的问题？

另外一个问题，我想问一下，我们公司对于大数据这一块，未来有没有什么大的一个担心，或者是有没有什么一个想法？我看公司半年报里面提的一下，就是数据的一个沉淀这一块，我想了解一下公司对于大数据这一块是怎么样一个战略？

好的，谢谢。

**朱敏：**

我也跟大家介绍一下，世联实际上为什么做红璞，并且我们还是在比较短的时间就做到了市场相对非常好的领先地位。它是基于世联一直以来的核心能力。红璞我们首先选择的非一线城市，主要是二线的核心城市，我们实际上从某种程度上避开了红璞跟魔方这些企业的竞争。因为这样的话，导致我们红璞实际上可能盈利周期上面，我们应该会更短一些。

世联拿房，我觉得我们几条优势：第一条，因为我们的咨询也好，包括我们的交易也好，我们的触点是非常多的。我们不管是跟政府，还是跟开发企业，包括跟村集体，包括甚至跟一些个体，我们都有广泛的触点。因为我们实际上服务每年当时我们交易好几千个，我们实际上服务的咨询业务也非常多，所以这点是我们天然的优势。我们在做，因为投资人也比较多，我们在获客端的话，获得房源的这一块的话，我们拿房的成本实际上要比大多数开发商要低得多。

我们也参与一些，在广州特别典型，在杭州也特别典型，它在平台上面，它有一些类似于招标性的物业，我们大概也跟其他的开发企业的做公寓的一起参加竞标，我们目前看起来也还是有优势的。现在目前开发企业做得比较大的，主要是万科的泊寓，泊寓主要是两类的房源，一类是自有的，一类实际上就是现在目前城市更新的。实际上是龙湖的，实际上它的进展现在目前还算比较快的。它现在目前从市场上拿得比较多。我们在说融资端来看，世联应该很快，世联大家就可以看到世联的红璞，用什么方式来解决我们自己融资的事情。

从目前来看，实际上那个长租公寓对资金的需求还是比较大，实际上整个开发商开发企业来说，实际上它们今年的融资的压力也特别大，我看除了龙湖以外，看起来也没比我们好到哪里去，我觉得大家都面临一样的事情。我们因为在 2015 年就开始做了，我们有些项目都度过了一个周期，所以实际上我们在跟有些投资人，或者其他的金融机构来谈融资合作的时候，我们目前看起来，我们被肯定的还是比较多。应该我们的进展是到 9 月份，半年报就应该出来了，应该它的规模也不小。我觉得这个是世联的红璞，速度会放得比较快了。

现在大数据世联实际上从 2015 年之后，我们在整个世联的内部的数据的整理和挖掘方面，我们一直在持续地投入，我们大概也跟大家介绍过，我们在 2015 年，2016 年我们引进了 CTO、CIO 以后，我们建立了我们特别大的 IT 团队。

这一块我们应该是说在投入，我们也正在把各项数据打通，我们在这个上面，在开发新产品，我们现在有专门的部门来做，如果做成功以后，因为世联的数据它是从我们既有的业务端去获得的。不像所谓的互联网公司它要去买流量，它线上的流量目前是非常贵。我们世联为什么说现在很有信心呢？世联一方面做我们的基础业务，我们的交易业务，我们获得数据，实际上我们的红璞业务，我们在获得数据，我们的世联空间业务，我们也在获得数据，包括我们的资产管理业务也在获得数据。

这些获得数据的同时，我们还在做业务，我们并且还有利润。所以实际上我们现在说实话，场景产生的数据，它的数据价值是非常大，我们现在看起来，我们数据的量，我们上半年跟阿里和腾讯都有特别紧密地谈一些合作，看看我们数据的价值到底怎么挖掘和开发。

现在这一块，我觉得我们没有太形成，就一个确定性的方向，但是我觉得我们对于数据的重视，我们进入了前所未有的阶段。我们也正在通过我们现在的同行，包括一些托管来扩大我们自己数据的量。然后能够更好地利用数据去产生新的产品，能够实际上增厚我们的利润，这是我们特别重要的方向。

就像我们当时金融产生于我们交易的入口，实际上我们的装修跟红璞，跟我们实际上的交易也密切相关一样，实际上世联正在以我们所有的基础业务互为基础，然后来做交叉销售，能够增厚我们自己的利润，我觉得这是很重要的。

我们这么展望，如果哪一天，我们如果在这个数据的价值挖掘上面，我们有特别大的突破，我们实际上对于我们的底层业务所谓的盈利，我们可以降低一些标准，或者很快地，这个我们就进入了循环，世联正在四处打通这些通路。

#### 区瑞明：

非常感谢世联行的各位领导，在百忙之中抽出这么宝贵的时间，跟各位投资者进行这么深入的交流。时间过得很快，我们这个电话会议已经开了将近一个小时了，接近 50 分钟了。最后，我们请袁总就世联行的各项业务协同这一块，用一句话做一个概括，作为我们今天电话会议的一个结束语。

#### 袁鸿昌：

老区给我出了一个难题。我在想，事实上房地产已经到了大家都在说房地产是下半场，我想说的，我一直也在想，说下半场核心的要素是什么呢？那可能还是叫伟大的服务时代已经到来了。

确实咱们看美国的房地产上市公司，真的最大的开发商在美国如果销售额到 100 亿美金，在美国就是最大的开发商了，但是沿着这个服务却做出了很多很大的公司，比如说我们这个同行 CBRE，它现在是我们这个领域唯一市值过 1000 亿人民币的这个公司。但是我们想中国有最大的存量市场，也有最大的增量市场，其实也有最大的服务市场，理应世界上最大的房地产服务类的公司应该诞生于中国，但是世联我们会为这个目标持续地努力。

也许我们今天这个走的路，有时候会有曲折，有时候也会有艰难，但是这个目标不变，我们会坚定地沿着这个方向努力下去。也请各位投资者见证和来多提宝贵意见，陪伴我们一起走向这个目标。

我就说这么多吧。

#### 区瑞明：

好，非常感谢朱总，感谢袁总，还有李总，今天我们也知道了新加盟世联的李总是一位重量级的专业人士，未来对各位投资者来讲，也是需要多向李总请教、多多和李总互动交流的，还要感谢我们财务运营部的高总也出席了电话会议，也非常感谢各位投资者。

我们今天的这个电话会议就开到这里，还有问题的，会后可以跟世联行的嘉宾电话联系，或者是我进行电话交流。再次地感谢世联行的领导，也谢谢各位投资者，谢谢大家。

## 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
<b>流动资产合计</b>	<b>11117</b>	<b>12195</b>	<b>14131</b>	<b>16348</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>13633</b>	<b>15012</b>	<b>17099</b>	<b>19456</b>	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	<b>利润总额</b>	<b>1491</b>	<b>1821</b>	<b>2214</b>	<b>2728</b>
其他流动负债	5771	5621	5868	6023	所得税费用	435	532	660	797
<b>流动负债合计</b>	<b>8445</b>	<b>8680</b>	<b>9259</b>	<b>9754</b>	少数股东损益	52	63	77	95
长期借款及应付债券	0	112	221	344	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1004</b>	<b>1226</b>	<b>1477</b>	<b>1837</b>
其他长期负债	0	0	0	0					
<b>长期负债合计</b>	<b>0</b>	<b>112</b>	<b>221</b>	<b>344</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>8445</b>	<b>8792</b>	<b>9480</b>	<b>10098</b>	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
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13633</b>	<b>15012</b>	<b>17099</b>	<b>19456</b>	公允价值变动损失	139	0	0	0
					财务费用	62	60	59	67
					营运资本变动	(3542)	(827)	(1354)	(1874)
					其它	(58)	190	69	86
					<b>经营活动现金流</b>	<b>(2335)</b>	<b>488</b>	<b>241</b>	<b>109</b>
					资本开支	8	(200)	(200)	(200)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>13</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>
					权益性融资	15	0	0	0
					负债净变化	0	112	109	123
					支付股利、利息	(316)	(245)	(148)	(184)
					其它融资现金流	2190	345	275	266
					<b>融资活动现金流</b>	<b>1573</b>	<b>212</b>	<b>236</b>	<b>205</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>(750)</b>	<b>499</b>	<b>277</b>	<b>114</b>
					货币资金的期初余额	3271	2522	3021	3298
					货币资金的期末余额	2522	3021	3298	3412
					企业自由现金流	(2356)	328	76	(49)
					权益自由现金流	(167)	743	418	293

  

关键财务与估值指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.49	0.60	0.72	0.90
每股红利	0.15	0.12	0.07	0.09
每股净资产	2.48	2.96	3.61	4.42
ROIC	19%	16%	16%	16%
ROE	20%	20%	20%	20%
毛利率	27%	27%	26%	26%
EBIT Margin	20%	19%	19%	19%
EBITDA Margin	20%	19%	19%	19%
收入增长	31%	21%	22%	23%
净利润增长率	34%	22%	20%	24%
资产负债率	63%	60%	57%	54%
息率	2.5%	1.9%	1.1%	1.4%
P/E	12.8	10.5	8.7	7.0
P/B	2.5	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	12.9	11.4	9.7	8.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测



## 相关研究报告

- 《世联行-002285-2018 年中报点评：综合服务增长提速，维持“买入”评级》 ——2018-08-24
- 《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

## 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