

布局互联网金融加快推进地产家居 O2O，维持买入评级

公司简报

◆ **事件：**公司拟以超募资金 1.2 亿元投资设立江苏安家贷金融服务全资子公司，计划打造与公司主业相配套的面向广大购房者及家装消费者的 P2P 互联网金融服务平台，目前“安家贷”（www.anjd.com）平台正处于内测阶段，计划于 2015 年 3 月正式投入商业运营。

◆ **互联网金融加快推进地产家居 O2O 战略：**新房营销市场目前正经历从电商营销向线上线下 O2O 融合模式的转型，金融业务是实现 O2O 融合闭环、满足业主金融服务刚性需求的关键一环，目前装修市场 O2O 趋势也已较为明显，未来公司装修宝平台用户金融服务需求同样旺盛；本次成立金融服务平台将有利于为房地产和家居业主提供金融服务和融资支持，提升公司业务吸引力扩大客户群体，加快推进公司地产家居 O2O 战略。

◆ **金融服务业务后续将加快布局：**本次成立金融服务公司是公司金融业务布局的第一步，后续公司将相继布局融资性担保和小额贷款业务，构建全套金融服务体系；公司金融服务平台发展初期主要服务购房者和装修业主的金融需求，后续有望借助互联网金融浪潮以及 P2P 特性加快发展，成为公司新的平台性业务布局和利润增长点。

◆ **装修宝平台用户量增长迅速，异地拓展步伐加快：**我们重点提示投资者关注的家装 O2O 平台“装修宝”自 10 月上旬正式上线以来，用户量增长迅速，截止到目前资金托管用户数量达到 697 户，同时公司已经加快异地复制步伐，装修宝网站覆盖城市数量目前已经增加至 51 个，充分彰显出公司对装修宝业务的发展信心和目标；相比较于其他互联网家装模式，我们认为公司线上流量优势明显，线下战略更为实际和前瞻，区域市场资源积淀更为深厚；消费者的最终装修体验决定了装修宝产品的口碑和市场空间，我们判断公司成功概率较大，装修宝有望为公司打开新的增长空间。

◆ **业绩预测与投资建议：**我们维持公司盈利预测，预计 14-15 年公司 EPS 为 1.86 元和 2.49 元，同比分别增长 30%和 34%，当前股价对应 PE 为 47 倍和 35 倍；近期我们观察到公司诸多积极信号，装修宝合肥地区推广效果超预期、异地拓展步骤加快，互联网金融业务布局正式启动，同时公司推出积极的员工持股计划，充分表明公司基本面的持续向好，我们维持公司买入评级，提高公司目标价至 110 元。

◆ **风险提示：**地产景气度下滑；广告线上渗透率提升趋势缓慢；电商业务发展对地产广告业务冲击；装修宝商业模式风险；异地拓展不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	299	377	449	682	1,038
营业收入增长率	30.06%	26.12%	19.28%	51.85%	52.21%
净利润(百万元)	101	114	149	199	279
净利润增长率	40.04%	12.92%	30.47%	33.54%	40.11%
EPS(元)	1.27	1.43	1.86	2.49	3.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.03%	15.56%	17.40%	19.69%	22.67%
P/E	69	61	47	35	25
P/B	10	9	8	7	6

买入(维持)

当前价/目标价：86.87/110.00 元

目标期限：6 个月

分析师

余李平 (执业证书编号：S0930514070001)

021-22169312

yuliping@ebcn.com

市场数据

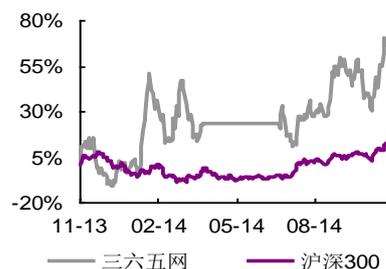
总股本(亿股)：0.80

总市值(亿元)：69.51

一年最低/最高(元)：65.70/129.74

近 3 月换手率：109.49%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	7.22	21.13	41.96
绝对	12.24	29.87	51.16

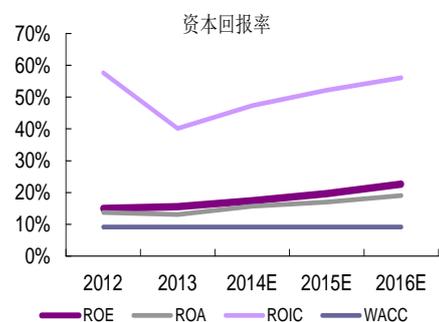
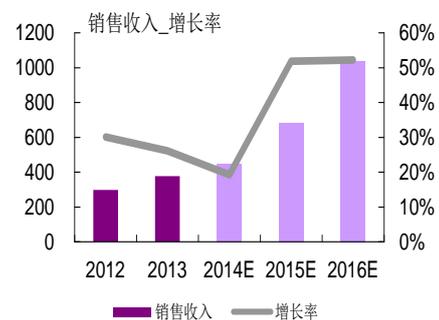
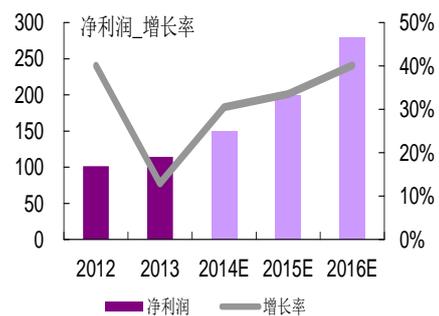
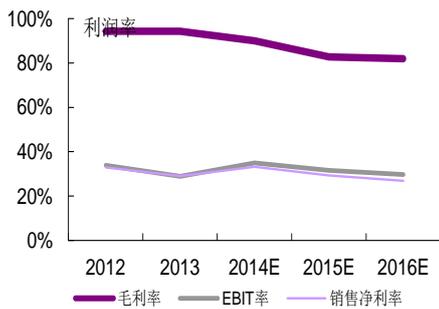
相关研报

员工持股计划超预期，开启公司发展新篇章

..... 2014-11-03
网盟百城外延新篇章，家装 O2O 增长新空间

..... 2014-10-29
业绩符合预期，电商业务表现出色，新城扩张加速推进

..... 2014-08-12



利润表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	299	377	449	682	1,038
营业成本	17	21	45	118	188
折旧和摊销	4	6	3	4	5
营业税费	19	10	13	20	31
销售费用	97	154	144	205	322
管理费用	64	81	90	123	187
财务费用	-10	-14	-13	-15	-18
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	1	1
营业利润	111	123	171	232	328
利润总额	122	136	185	248	347
少数股东损益	-3	-5	0	0	0
归属母公司净利润	101.30	114.38	149.24	199.29	279.23

资产负债表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
总资产	717	838	953	1,171	1,466
流动资产	700	810	907	1,109	1,388
货币资金	659	676	778	961	1,212
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	28	34	34	51	78
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	3	3	2	3	5
存货	0	0	0	0	0
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	1
固定资产	12	11	24	38	51
无形资产	1	2	2	2	2
总负债	36	94	86	150	225
无息负债	36	94	86	150	225
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	681	744	866	1,021	1,240
股本	53	53	80	80	80
公积金	432	438	451	451	451
未分配利润	189	244	327	481	701
少数股东权益	7	9	9	9	9

现金流量表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	109	154	135	231	312
净利润	101	114	149	199	279
折旧摊销	4	6	3	4	5
净营运资金增加	17	65	32	48	95
其他	-13	-32	-48	-19	-68
投资活动产生现金流	-4	-90	-19	-19	-19
净资本支出	-7	-17	-20	-20	-20
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	3	-74	1	1	1
融资活动现金流	390	-47	-13	-29	-42
股本变化	13	0	27	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	20	58	-8	64	76
净现金流	495	17	103	183	251

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	30.06%	26.12%	19.28%	51.85%	52.21%
净利润增长率	40.04%	12.92%	30.47%	33.54%	40.11%
EBITDA/EBITDA 增长率	16.72%	9.11%	39.29%	36.90%	43.32%
EBIT/EBIT 增长率	15.84%	7.97%	44.20%	36.88%	43.56%
估值指标					
PE	69	61	47	35	25
PB	10	9	8	7	6
EV/EBITDA	39	36	40	29	20
EV/EBIT	41	38	41	29	20
EV/NOPLAT	50	47	50	36	25
EV/Sales	14	11	14	9	6
EV/IC	29	19	24	19	14
盈利能力 (%)					
毛利率	94.22%	94.31%	90.00%	82.70%	81.90%
EBITDA 率	35.19%	30.44%	35.55%	32.05%	30.18%
EBIT 率	33.80%	28.94%	34.98%	31.53%	29.74%
税前净利润率	40.72%	36.07%	41.27%	36.29%	33.41%
税后净利润率 (归属母公司)	33.92%	30.37%	33.22%	29.22%	26.89%
ROA	13.72%	13.05%	15.67%	17.02%	19.05%
ROE (归属母公司) (摊薄)	15.03%	15.56%	17.40%	19.69%	22.67%
经营性 ROIC	57.67%	40.11%	47.30%	52.16%	56.12%
偿债能力					
流动比率	19.46	8.59	10.54	7.40	6.16
速动比率	19.46	8.59	10.54	7.40	6.16
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	1.27	1.43	1.86	2.49	3.49
每股红利	0.67	0.67	0.56	0.75	1.05
每股经营现金流	1.36	1.92	1.69	2.89	3.89
每股自由现金流(FCFF)	0.77	0.16	0.97	1.37	1.74
每股净资产	8.42	9.19	10.72	12.65	15.39
每股销售收入	3.73	4.71	5.61	8.52	12.97

资料来源：光大证券、上市公司

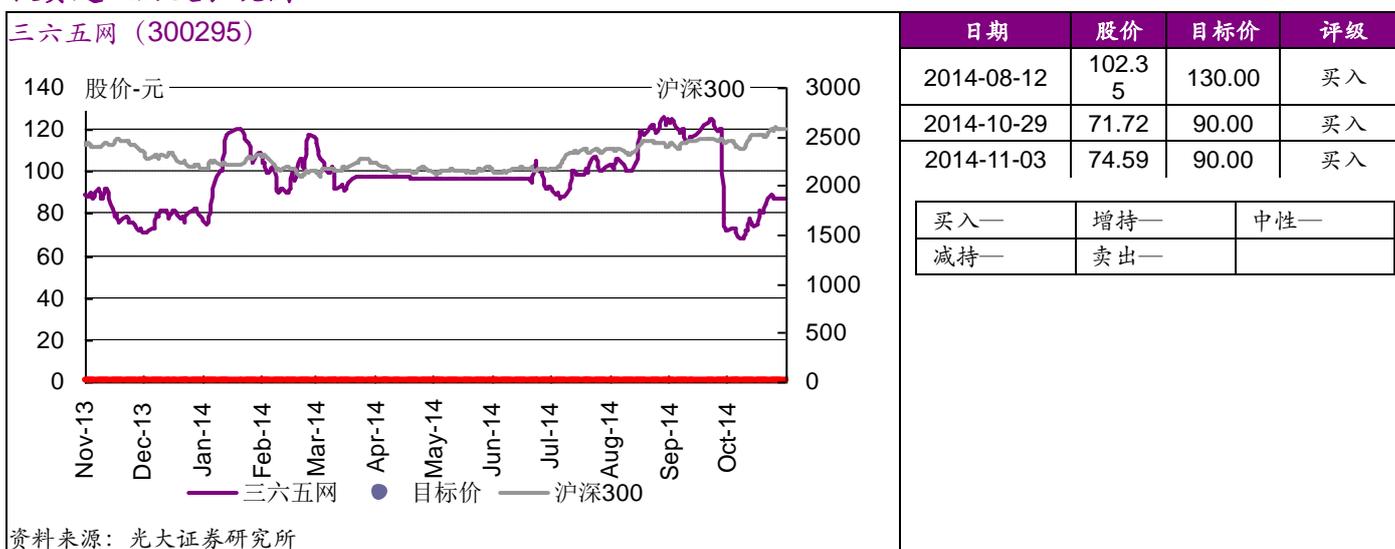
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

余李平，上海财经大学金融学院金融学硕士；曾先后就职于央视财经频道和湘财证券，分别从事财经记者和传媒行业研究工作；熟悉传统媒介运营模式，重点跟踪新媒体发展趋势，对传媒集团发展路径和商业模式具有深刻理解，研究客观务实，预测前瞻性较强。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易部 机构业务部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	郝辉	010-58452028	-	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebsecn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebsecn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebsecn.com
上海	严非	021-22169086	-	yanfei@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	-	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebsecn.com
	李强	021-22169131	-	liqiang88@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	-	zhanggong@ebsecn.com
深圳	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83553559	-	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83553249	-	huanglh@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋		-	wangyuanfeng@ebsecn.com
机构客户业务部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
	濮维娜(总经理)	021-62152373	13611990668	puwn@ebsecn.com
上海	张辉	021-22167108	13611990668	zhanghui1@ebsecn.com
	计爽	021-22167101	18621181721	jishuang@ebsecn.com
	吉喆	021-22169129	18918212345	jizhe@ebsecn.com
北京	朱林	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebsecn.com
	徐放	010-56513051	18618469955	xufang@ebsecn.com
国际业务	陶奕(副总经理)	021-62152393	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	威德文(执行董事)	021-22169152	13585893550	qidw@ebsecn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebsecn.com