

携手 58 同城，流量变现持续加速



事件

- 公司 18 日发布公告，与北京五八信息技术有限公司签署合作协议，在房地产交易服务、长租公寓服务、房地产数据服务、二手房交易配套及金融服务、商办类资产运营服务五个方面或其他双方共同认定的业务领域深度合作。
- 全资子公司深圳先锋居善科技有限公司收到《高新技术企业证书》。根据《中华人民共和国企业所得税法》等相关规定，先锋居善自 2017 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日按 15% 的税率缴纳企业所得税。

核心观点

- 与 58 同城强强联手，交易入口价值获进一步认可。公司与 58 同城合作的核心内容在于流量与数据。双方在各自领域均拥有强大的流量基础，世联行的优势在于线下端，其 2016 年代理销售套数突破 50 万套，已布局 25 个城市并开设 101 个 4S 店。58 同城的优势在于线上端，截止至 2016 年底 58 同城旗下的安居客 app 装机量突破 1.5 亿，月均独立访问用户人数超过 1 亿人，在 AppStore 上，安居客在房产类排名第 1，遥遥领先于同类应用。基于数据与流量的共享，双方将谋求在新房二手房交易、长租公寓服务、金融服务等多方面的合作，公司交易入口的价值进一步获得认可，流量变现持续提速。
- 分销业务净利率进一步提高，盈利能力再获增强。公司子公司先锋居善主要从事的即互联网分销业务，得益于下沉三四线城市的战略，公司互联网分销业务的毛利率已经由 2016 年的 19.3% 上升至 2017H1 的 28.0%，此次获得高新技术企业证书后能享受到 10 个点的企业所得税率优惠，将进一步加快公司业绩的释放，预计 2017 年将为公司节省 0.2~0.3 亿元的税费。

财务预测与投资建议

- 维持买入评级，目标价 16.50 元。我们预测公司 2017-2019 年每股收益分别为 0.50/0.62/0.75 元（未考虑税收优惠）。运用可比公司法，可比公司 2017 年 PE 为 33X，对应目标价 16.50 元，维持买入评级。

风险提示

- 房地产市场大幅下滑。新业务拓展不力。

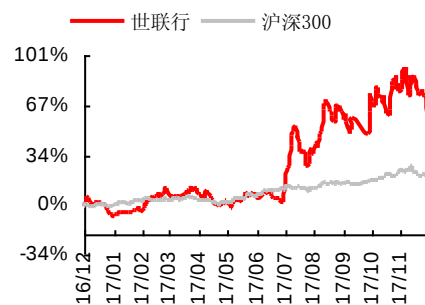
公司主要财务信息					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4,711	6,270	8,512	10,686	13,302
同比增长	42.4%	33.1%	35.8%	25.5%	24.5%
营业利润（百万元）	748	1,100	1,506	1,831	2,237
同比增长	33.7%	47.2%	36.9%	21.6%	22.2%
归属母公司净利润（百万元）	509	747	1,013	1,264	1,542
同比增长	29.2%	46.7%	35.5%	24.8%	22.0%
每股收益（元）	0.25	0.37	0.50	0.62	0.75
毛利率	32.5%	27.8%	27.3%	26.7%	26.5%
净利率	10.8%	11.9%	11.9%	11.8%	11.6%
净资产收益率	18.3%	19.3%	21.4%	21.4%	21.1%
市盈率（倍）	51.3	35.0	25.8	20.7	16.9
市净率（倍）	7.4	6.2	4.9	4.0	3.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价（2017 年 12 月 18 日）	11.55 元
目标价格	16.50 元
52 周最高价/最低价	14.24/6.88 元
总股本/流通 A 股（万股）	204,398/170,204
A 股市值（百万元）	23,608
国家/地区	中国
行业	房地产
报告发布日期	2017 年 12 月 18 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	-12.2	-11.6	-3.8	54.8
相对表现 (%)	-10.2	-8.3	-7.5	35.7
沪深 300 (%)	-2.1	-3.3	3.7	19.1



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 竺劲
021-63325888*6084
zhujing1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514060003

联系人 房诚琦
021-63325888*6202
fangchengqi@orientsec.com.cn

相关报告

初探自持模式，构建多样公寓运营体系	2017-12-15
世联联盟开花，分销业务结果	2017-11-03
业绩增长持续超预期，长租龙头雏形将现	2017-10-31
交易入口与时俱进，长租崛起如虎添翼	2017-09-15
交易旧入口加速变现，长租新入口多点开花	2017-08-24
主业蒸蒸日上，房地产基金业务初现盈利	2017-04-30
交易业务去周期化明显，存量业务发展势头强劲	2017-03-28

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表 1：世联行与 58 同城合作内容

合作内容	核心
双方探索在战略合作框架下的流量优惠模式，并探索由 CPC(按点击收费)/CPT(按时间段收费)模式向 CPS(按实际销售产品数量收费)新模式过渡。	流量
双方探索数据方面的双向开放、共享与合作，探索定向共享底层数据。	数据
探索在特定领域合作，积极拓展现有业务市场份额及共同开拓新市场，在条件成熟时合组公司共同作业。	流量/数据
在房地产服务领域，合作积极探索利用大数据、云计算、人工智能等前沿技术，结合各自优势的线上、线下服务能力，形成更及时、更快捷、更便利、更精准、更专业的房地产服务。	数据

数据来源：公司公告，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,926	3,271	4,477	5,003	5,712	营业收入	4,711	6,270	8,512	10,686	13,302
应收账款	881	959	1,277	1,603	1,995	营业成本	3,178	4,525	6,188	7,828	9,783
预付账款	63	225	340	427	532	营业税金及附加	268	114	170	214	266
存货	0	0	0	0	0	营业费用	0	0	0	0	0
其他	2,345	1,691	1,845	2,019	2,229	管理费用	345	492	681	855	1,064
流动资产合计	6,215	6,146	7,939	9,052	10,468	财务费用	56	12	(8)	(17)	(23)
长期股权投资	19	32	32	32	32	资产减值损失	122	45	0	0	0
固定资产	182	166	186	207	228	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	5	18	25	25	25
无形资产	52	5	4	2	1	其他	0	0	0	0	0
其他	930	1,435	875	1,125	1,375	营业利润	748	1,100	1,506	1,831	2,237
非流动资产合计	1,183	1,638	1,097	1,367	1,636	营业外收入	11	17	20	20	20
资产总计	7,398	7,784	9,037	10,419	12,104	营业外支出	4	3	3	3	3
短期借款	1,176	480	480	480	480	利润总额	755	1,114	1,523	1,848	2,254
应付账款	27	24	31	39	49	所得税	211	331	457	517	631
其他	2,506	3,011	3,109	3,152	3,204	净利润	544	783	1,066	1,331	1,623
流动负债合计	3,709	3,516	3,620	3,671	3,733	少数股东损益	35	36	53	67	81
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	509	747	1,013	1,264	1,542
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.25	0.37	0.50	0.62	0.75
其他	45	1	1	1	1	主要财务比率					
非流动负债合计	45	1	1	1	1		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	3,754	3,516	3,620	3,672	3,734	成长能力					
少数股东权益	94	79	132	199	280	营业收入	42.4%	33.1%	35.8%	25.5%	24.5%
股本	1,446	2,045	2,045	2,045	2,045	营业利润	33.7%	47.2%	36.9%	21.6%	22.2%
资本公积	915	497	580	580	580	归属于母公司净利润	29.2%	46.7%	35.5%	24.8%	22.0%
留存收益	1,189	1,647	2,659	3,923	5,465	获利能力					
其他	(0)	0	0	0	0	毛利率	32.5%	27.8%	27.3%	26.7%	26.5%
股东权益合计	3,644	4,268	5,416	6,747	8,370	净利率	10.8%	11.9%	11.9%	11.8%	11.6%
负债和股东权益	7,398	7,784	9,037	10,419	12,104	ROE	18.3%	19.3%	21.4%	21.4%	21.1%
现金流量表						ROIC	15.8%	16.3%	19.7%	19.9%	19.8%
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
净利润	544	783	1,066	1,331	1,623	资产负债率	50.7%	45.2%	40.1%	35.2%	30.8%
折旧摊销	31	17	(20)	(20)	(20)	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	56	12	(8)	(17)	(23)	流动比率	1.68	1.75	2.19	2.47	2.80
投资损失	(5)	(18)	(25)	(25)	(25)	速动比率	1.68	1.75	2.19	2.47	2.80
营运资金变动	613	(26)	(484)	(535)	(644)	营运能力					
其它	(788)	1,526	504	0	0	应收账款周转率	6.0	6.8	7.6	7.4	7.4
经营活动现金流	451	2,294	1,033	734	911	存货周转率	-	-	-	-	-
资本支出	10	10	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2
长期投资	(167)	(322)	(137)	(250)	(250)	每股指标 (元)					
其他	(48)	(122)	301	25	25	每股收益	0.25	0.37	0.50	0.62	0.75
投资活动现金流	(205)	(434)	164	(225)	(225)	每股经营现金流	0.22	1.12	0.51	0.36	0.45
债权融资	(14)	(21)	0	0	0	每股净资产	1.74	2.05	2.59	3.20	3.96
股权融资	1,243	263	0	0	0	估值比率					
其他	607	(1,711)	8	17	23	市盈率	51.3	35.0	25.8	20.7	16.9
筹资活动现金流	1,837	(1,469)	8	17	23	市净率	7.4	6.2	4.9	4.0	3.2
汇率变动影响	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	27.2	20.1	15.3	12.6	10.3
现金净增加额	2,082	391	1,205	526	709	EV/EBIT	28.2	20.4	15.1	12.5	10.2

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

