

传媒

2016年4月20日

华燕房盟 (831496) 年报点评

——业绩增长符合预期，云燕安家互联网平台初见成效

报告原因：年报点评

事件：公司发布 2015 年年报。

转让方式	做市
收盘价(元)	7.65
每股净资产(元)	2.25
市净率	3.4
总市值(百万元)	956

总股本(百万)	125.00
可转让股份(百万)	88.97
净资产(百万元)	281.4
股东总户数(户)	199
挂牌日期	2014-12-16
主办券商	海通证券

相关研究

《华燕房盟(831496)首次覆盖——中国房地产 O2O 第一股》 2015/06/05
 《华燕房盟(831496)深度报告——云燕安家 2.0 发布，互联网金融和家装发展空间大》 2015/11/13

证券分析师

李筱璇 A0230511040044
lix@swsresearch.com

研究支持

刘建伟 A0230115110003
Liujuw2@swsresearch.com

联系人

谢高翔
(8621) 23297413
xiegx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **15 年收入和利润均出现大幅上升，业绩增长符合预期。**公司 15 年实现收入 4.82 亿，同比增长 140.0%，归母净利润 1,876.0 万，同比增长 55.2%，全面摊薄 EPS0.15 元，符合预期。净利润增速不及营业收入主要是互联网平台研发推广和“从房到家”业务布局成本费用支出。
- **O2O 线上收入放量是收入倍增的主要原因。**(1) 云燕安家互联网平台服务持续优化，精准营销满足开发商获客需求，线上业务进一步放量，15 年 O2O 房地产电子商务服务占比 83.8%。(2) 收入增长也同时受益于 15 年楼市新政和上海房地产市场成交量大幅提升。(3) “从房到家”新商业模式下家装、金融、社区服务业务 15 年处于投入期，16 年预计进入产出期。
- **公司经营活动产生的现金流量净额较 14 年大幅减少。**(1) 云燕安家平台的研发和推广投入较大。15 年的研发投入占营业收入的 10%，市场推广投入也影响现金流。(2) 15 年“从房到家”业务布局，以及上下产业链的整合和合作布局成本费用支出较多，也一定程度影响了现金流。
- **新房板块正努力从传统电商向房屋互联网科技公司迈进。**(1) 公司未来方向是通过不断研发互联网新技术以及和巨头合作构建互联网房屋平台，通过云燕安家，在大数据基础上进行精准定位和推送，提升中介和开发商的服务品质，解决房地产行业痛点。(2) 公司研发出 H5 全景楼书。公司是腾讯地图找房唯一战略合作伙伴，精准推送，独家对接微信红包、楼盘众筹等功能，用户体验优于其他楼书，开发商认可程度高，16 年有望贡献可观收入。(3) 3D VR 看房技术持续投入研发，保持市场领先优势。通过消费者看房体验的提升获取开发商资源。
- **“从房到家”家装等业务加快布局。**(1) 作为二手房导流的主要场所二手房体验中心宝山店、普陀店、徐汇店均已开业，家装引流效果超预期。(2) 和京东达成独家战略合作意向，通过协助京东在华东地区布局 JD+智能家居服务解决方案，搭乘云燕安家平台，完成“从房到家”智慧家居的初步布局。
- **维持此前盈利预测。**预计 16-18 年营收 10.49/17.38/22.59 亿，CAGR 为 47%，CAGR 为 44%。不考虑增发，16-18 年 EPS 为 0.2/0.3/0.5 元，对应 4 月 19 日收盘价的 PE 为 36/23/15X。

财务数据及盈利预测

	2014	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	201	482	1,049	1,738	2,259
同比增长率(%)	41%	140%	118%	66%	30%
净利润(百万元)	12.1	18.8	26.7	40.8	55.5
同比增长率(%)	29%	55%	42%	53%	36%
每股收益(元/股)	0.10	0.15	0.21	0.33	0.50
毛利率(%)	24%	19%	15%	13%	13%

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；每股收益按最新总股本全面摊薄算

损益表预测（万元，元）

	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	14,207	20,077	48,182	104,911	173,788	225,924
减：营业成本	10,314	15,202	38,862	89,677	151,759	197,287
营业税金及附加	628	809	1,399	3,252	5,387	7,003
销售费用	0	0	802	2,000	2,000	2,600
管理费用	2,130	2,553	4,556	5,770	8,168	11,027
财务费用	125	139	150	525	869	1,130
资产减值损失	92	290	901	350	500	0
加：投资收益			7			
二、营业利润	919	1,084	1,519	3,337	5,104	6,878
加：营业外净收入	378	502	593	0	0	0
三、利润总额	1,296	1,586	2,113	3,337	5,104	6,878
减：所得税	362	380	260	668	1,021	1,327
四、净利润	934	1,205	1,852	2,670	4,084	5,551
减：少数股东损益	(7)	(4)	(24)	0	0	0
五、归属母公司净利润	940	1,209	1,876	2,670	4,084	5,551
全面摊薄 EPS	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.5

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司特此提示客户，在本报告发布当日，即 2015 年 9 月 15 日，申万宏源证券有限公司持有仙剑文化已发行股份 1% 以上。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewn@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。