

## 资产管理空间大开、资本市场助力前行

### 核心观点:

- ❖ **牵手清控科创在资产管理领域实现突破:** 5月25日公司在深圳总部举行“世联行&清控科创”战略合作公司揭牌仪式暨小样社区品牌发布会。双方合资成立的公司为“深圳市世联科创科技服务有限公司”，双方股权比例相当。清控科创是清华控股旗下著名的科技园区建设运营商和科技创新服务提供商，拥有18个科技园区，面积超过300万平米，管理资产超200亿元。双方将在全国打造并复制针对青年创业群体的“小样社区”，清控科创负责招商引资、世联行负责策划顾问、空间规划和运营管理。
- ❖ **小样社区可复制性和价值延展性强:** 首先，小样社区契合当前大众创业、万众创新的时代潮流，在当前经济结构调整的背景下有着广阔的市场需求；其次，小样社区是复合型的青年创业社区，建面在2-6万平米之间，通过市场化的形式取得一些小体量的城市更新改造项目来打造小样社区完全具有可复制性；再次，小样社区特点是“三区联动、四业混合、六维并举”，三区是园区、街区和社区，四业是事业、物业、产业和商业，六维涉及工作、社交、娱乐、消费、创业、居住。从社区人口密度、空间利用和综合服务方面来看，小样社区价值延展性非常强，而且标准化的小样社区和配套服务为创业团队在不同城市移动办公提供可能性，将大大提升工作效率和时间价值。未来三年公司计划在18个主要城市运营50个社区，面积达200万平方米，服务于10万创业者，覆盖300万青年人群体（这也会成为公司O2M平台入口流量的重要来源）。
- ❖ **第一次增发顺利收官，再增发值得期待:** 5月28日公司发布非公开发行股票之发行情况暨上市公告书。公司非公开发行新增股份2.24亿，将于5月29日上市，锁定期三年。上市后公司总股本变为14.46亿股，流通股占比为84.5%，控股股东世联中国的直接持股比例由48.01%下降到40.33%，依然为公司第一大股东。本次发行募集资金主要用于基于大数据的O2M平台建设项目和补充流动资金，增发完成后，公司的资产负债率会降低，资金实力将得到一定提升，有利于公司在产业链资源的整合和发展战略的推进。但是相比链家、中原等竞争者，公司在拓展产业资源和金融服务方面资金依然显得不足。借助于资本市场的东风，公司完全可以利用上市公司的优势，进行第二次增发，以便在金融服务、经纪资源争夺、平台布局和资产管理方面及时卡位，多点布局，奠定和强化自身的领先地位。
- ❖ **成长逻辑清晰，维持推荐评级:** 公司是少有的或成为万亿级房产O2O平台的投资标的，目前多项业务增长强劲，我们看好公司的核心优势和成长空间，预计公司2015-2017EPS分别为0.67、0.80和1.03元，目标价41元，维持推荐评级。
- ❖ **风险提示:** 新业务拓展不顺，行业竞争加剧。

## 世联行(002285.SZ)

### 推荐 维持评级

#### 分析师

赵强

☎: 021-20252661

✉: zhaoliang\_yj@chinastock.com.cn

职业资格证书编号: S0130512050002

胡华如

☎: 0755-82797993

✉: huhuaru@chinastock.com.cn

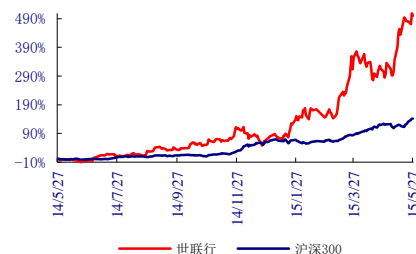
职业资格证书编号: S0130515040002

#### 市场数据

2015-05-27

A股收盘价(元)	31.46
A股一年内最高价(元)	41.82
A股一年内最低价(元)	7.44
上证指数	4941.71
市净率	97.49
总股本(万股)	144569.62
实际流通A股(万股)	122164.12
限售的流通A股(万股)	22405.51
流通A股市值(亿元)	384.33

#### 相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

#### 相关研究

乘风破浪、执着前行/一季报点评(2015.4.24)  
战略路径清晰、平台价值显现/公司年报点评(2015.3.24)  
打开存量空间、开启外延增长/对拟入股Q房网  
的点评(2015.3.15)  
云端服务发力、业绩弹性可期/业绩快报点评  
(2015.1.29)

## 盈利预测

利润表		单位:百万元			
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	
营业收入	3308.17	4258.61	5701.85	7333.72	
营业成本	2189.32	2831.97	3768.92	4825.59	
营业税金及附加	184.74	236.78	315.88	404.82	
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00	
管理费用	318.25	402.44	533.12	674.70	
财务费用	-0.32	-22.56	-54.69	-68.68	
资产减值损失	59.28	76.31	102.17	131.41	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资净收益	2.06	1.67	1.73	1.82	
<b>营业利润</b>	<b>559.11</b>	<b>735.33</b>	<b>1038.17</b>	<b>1367.70</b>	
营业外收入	6.84	7.60	7.82	7.42	
营业外支出	2.95	2.36	2.36	2.56	
<b>利润总额</b>	<b>563.00</b>	<b>740.57</b>	<b>1043.63</b>	<b>1372.56</b>	
所得税	144.03	189.45	266.98	351.13	
<b>净利润</b>	<b>418.97</b>	<b>551.11</b>	<b>776.64</b>	<b>1021.43</b>	
少数股东损益	24.63	38.89	169.15	231.56	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>394.34</b>	<b>512.23</b>	<b>607.49</b>	<b>789.87</b>	
EBITDA	603.31	784.46	1071.30	1385.75	
EPS (摊薄)	0.52	0.67	0.80	1.03	

数据来源: 港澳资讯、中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**赵强，研究员行业证券分析师；胡华如，研究员行业证券分析师。** 本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)