

## 积极布局互联网+

### 核心观点:

- ❖ **积极布局互联网+**: 公司7月21日发布公告,正在筹划深圳市前海住哪儿网络科技有限公司(以下简称“微家”),公司拟以现金方式向微家增资扩股,拟合计出资1500万元,增资完成后世联行持有微家37.5%的股权。各方已于2015年7月17日签署了《合作框架协议》,公司拟委托中介机构尽职调查,最终确认目标公司的估值和增资金额。
- ❖ **进入住宅存量资产管理领域**: 公司7月10日发布公告,正在筹划收购上海晟曜资产管理有限公司(以下简称“晟曜资产”),公司将以现金方式增资晟曜资产,合计出资4000万元,增资完成后将持有70%的股权。各方已于2015年7月9日签署了《合作意向书》。晟曜资产经历10多年发展,已形成了较为成熟的社区资产服务业务体系,在上海地区也具有一定市场地位,公司通过此次收购将进入存量住宅资产管理的全新领域,探索和尝试高净值客户服务。
- ❖ **微家的看点在于租赁平台和租客社交**: 微家是深圳一家品牌合租公寓运营公司,为租户提供高性价比的居住产品、高增值服务及线上线下的社交体验,也包括租赁管理、装修家居、物业保养、代缴费用、房屋销售在内的资产管理服务。得益于创始股东在深圳社区资产服务及高端涉外租赁领域9年多的经营沉淀,微家已经构建了完善的互联网租赁管理平台,包括自主研发的房源租客及工程管理系统、互联网营销渠道及客服系统、以及基于移动互联网的租客社交服务。
- ❖ **社区服务业务空间巨大**: 根据我们的测算,截止到14年底我国城市地区的住宅约152亿平方米,按全国平均销售价格换算,城市住宅市值约120万亿(这里还不包括土地、在建工程等)。住宅存量资产管理是社区服务业务的重要内容。晟曜资产在践行新型的物业资产管理方式,既没有传统物业公司的包袱,也没有繁琐的架构和体系,它扎根于社区,通过在合适的社区设立服务中心,在封闭的单个社区内以面对面的方式,为业主进行物业资产管理。到目前有50多个社区资产管理中心和网点,服务于50000名业主,管理着超过1200套中高端物业。公司控股晟曜资产后将优化完善其经营模式,在全国其他区域落地,实现1到100的迅速扩张。
- ❖ **有基本面也有弹性、维持推荐评级**: 由于公司传统业务增长较快,金融服务、电商和资产服务业务发展顺利,公司预测上半年净利润增长0-30%,我们预计在15%左右。公司基本面有良好的支撑,当前股价对应的PB不到10倍,从国外平台型的对标公司估值来看是明显低估。我们预计公司15-17年EPS分别为0.35、0.42和0.54元,维持公司推荐评级。
- ❖ **风险提示**: 公司新业务拓展不顺,行业竞争加剧。

## 世联行(002285.SZ)

**推荐** 维持评级

### 分析师

胡华如

☎: 0755-82797993

✉: huhuaru@chinastock.com.cn

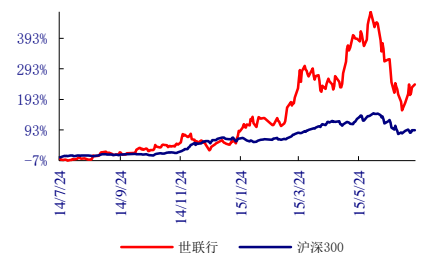
职业资格证书编号: S0130515040002

### 市场数据

2015-07-20

A股收盘价(元)	21.17
A股一年内最高价(元)	41.82
A股一年内最低价(元)	9.02
上证指数	3992.11
市净率	77.61
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)	258.62

### 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

资产管理空间大开、资本市场助力前行/公司跟踪点评(2015.5.27)  
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房间的点评(2015.3.15)  
云端服务发力、业绩弹性可期/业绩快报点评(2015.1.29)  
颠覆想象、任性成长/公司深度报告(2015.5.31)  
参与城市更新、发挥业务协同/跟踪点评(2015.7.1)

## 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	4534.18	6339.24	8744.34	
营业成本	2189.32	3060.57	4253.63	5928.66	
营业税金及附加	184.74	253.20	354.00	488.31	
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00	
管理费用	318.25	421.68	589.55	821.97	
财务费用	-0.32	2.18	3.46	7.93	
资产减值损失	59.28	81.25	113.59	156.69	
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>716.96</b>	<b>1026.74</b>	<b>1342.60</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>722.20</b>	<b>1032.20</b>	<b>1347.46</b>	
所得税	144.03	184.75	264.06	344.71	
<b>净利润</b>	<b>418.97</b>	<b>537.44</b>	<b>768.14</b>	<b>1002.75</b>	
少数股东损益	24.63	37.92	167.30	227.32	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>394.34</b>	<b>499.52</b>	<b>600.84</b>	<b>775.43</b>	
EBITDA	605.29	772.50	1077.92	1388.49	
EPS (摊薄)	0.27	0.35	0.42	0.54	

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。

**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受到任何形式的补偿。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)