

公司研究

世联行（002285）

——构建“人与资产”链接的宏大蓝图

投资评级	增持
评级变动	首次评级
总股本	14.46 亿股
流通股本	12.22 亿股
ROE	7.64%
每股净资产	2.28 元
当前股价	16.79 元

注：上述财务数据为 2015 年 3 季度数据

投资要点：

◆泛交易业务。公司目前的房地产交易业务包括一手房与二手房两块，以一手房为主。今年截止目前公司一手房交易量已经超过了 4000 亿，明年的发展目标是 5000 亿以上，市占率达到 10%。二手房交易市场由于面临着许多中小中介的激烈竞争，尚未大规模布局。

◆大资管业务。公司目前的房地产资产管理业务包括：1、集团物业管理；2、社区管理；3、小样社区服务；4、投资资产管理。房地产资产管理业务以收取管理费为主，是未来房地产后市场的主要方向。

◆类金融业务。公司的家圆云贷业务正在迅速扩张，目前规模达 20 亿左右。类金融业务主要依靠公司在大宗交易业务中的布局来进行推广，目前交易过程中平均渗透率为 5%左右，一户贷款金额在 10 万左右。公司的目标是将交易过程中平均渗透率提高到 15%左右，未来该业务的前景十分乐观。

◆互联网+业务。公司积极拥抱互联网+，主要包括 P2P 平台以及资产宝业务（估价通 APP）。P2P 融通的资金主要投向类金融业务中的家圆云贷项目，目前规模在 5 亿左右。虽然市场上目前对 P2P 行业整体风险暴露存在着较大的担忧，但我们认为，公司的 P2P 业务具备实体项目（购房融资）的支撑，且利息合理（8%左右）、经营稳健（规模并未迅速扩张），这侧面体现了公司稳健经营的风格，绝不能同市面上类似庞氏骗局的 P2P 公司相提并论。

长城国瑞证券研究所

分析师：

潘永乐

panyongle@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200512010001

研究助理

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

联系电话：0592-5813105

地址：厦门市莲前西路 2 号
莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

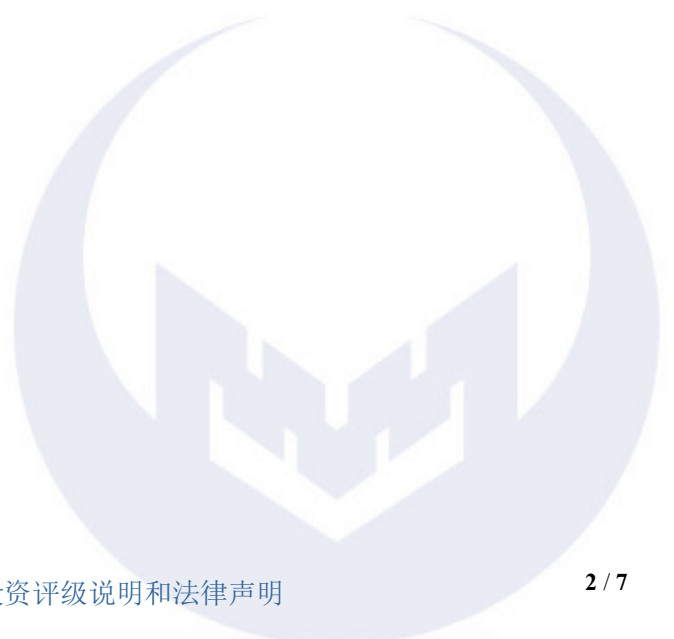


盈利预测及投资评级：

在公司现有泛交易业务规模稳健增长的前提假设下，考虑到房地产去库存趋势对公司类金融业务可能带来的助推作用，我们预计公司 2015 与 2016 年的 EPS 预测分别为 0.359、0.460 元，对应 P/E 分别为 46.77 倍、36.50 倍。以 2015 年房地产行业 30.92 倍的 P/E 中位数来看，公司的目前的估值较为均衡。但考虑到公司是目前两市唯一一家主业是房地产服务的上市公司，高度受益房地产去库存趋势，因此我们给予其“增持”评级。

风险提示：

房地产市场大幅下滑；公司一手房交易量萎缩；公司类金融业务出现系统风险。





世联行于 1993 年成立，是国内最早从事房地产专业咨询的服务机构。2009 年 8 月，公司在深交所挂牌上市，成为首家登陆 A 股的房地产综合服务提供商。上市后借助资本市场平台公司展开了快速的转型之路：2011 年并购青岛雅园，进入资产服务领域；2012 年并购盛泽金融，进入房地产金融增值服务领域；2014 年公司开始推进“祥云战略”，初步确立了“泛交易、大资管、类金融、互联网+”四大业务模块。

泛交易业务。公司目前的房地产交易业务包括一手房与二手房两块，以一手房为主。今年截止目前公司一手房交易量已经超过了 4000 亿，明年的发展目标是 5000 亿以上，市占率达到 10%。一手房领域公司的目标是 3 年内交易量增长到 8000 亿以上，从房地产去库存政策的推进来看，整个房地产大环境支持公司这一远景目标的实现。在二手房交易市场由于面临着许多中小中介的激烈竞争，公司尚未大规模布局，主要采取与中小中介合作类金融和 P2P 业务为主。

大资管业务。公司目前的房地产资产管理业务包括：1、集团物业管理，目前已经负责管理百度总部、小米总部等标志性项目，总共管理了 93 栋高级写字楼；2、社区管理，主要负责整个社区的二手房交易、二手房租赁、二手房经营管理等，我们认为这一模式在房地产去库存政策刺激下有着较为明朗的发展空间；3、小样社区服务，主要是创业园区内创业场地租赁以及针对创业企业的小微金融服务。公司目前已经与清华大学合作成立了一个创业小样社区作为示范性项目；4、投资资产管理。房地产资产管理业务以收取管理费为主，是未来房地产后市场的主要方向。

类金融业务。公司的“家圆云贷”业务正在迅速扩张，目前规模达 20 亿左右。类金融业务主要依靠公司在大交易业务中的布局来进行推广，目前交易过程中平均渗透率为 5%左右，一户贷款金额在 10 万左右。公司的目标是将交易过程中平均渗透率提高到 15%左右，未来该业务的前景十分乐观。

图 1：世联行“家圆云贷”业务

资料来源：公司网站、长城国瑞证券研究所

图 2：世联行“世联+贷”业务

资料来源：公司网站、长城国瑞证券研究所

互联网+业务。公司积极拥抱互联网+, 主要包括 P2P 平台（世联集金）以及资产宝业务（估价通 APP）。世联集金融通的资金主请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明



要投向类金融业务中的家圆云贷项目，目前规模在 5 亿左右。虽然市场上目前对 P2P 行业整体风险暴露存在着较大的担忧，但我们认为，公司的 P2P 业务具备实体项目（购房融资）的支撑，且利息合理（8%左右）、经营稳健（规模并未迅速扩张），这侧面体现了公司稳健经营的风格，绝不能同市面上类似庞氏骗局的 P2P 公司相提并论。

图 3：世联行“世联集金” P2P 业务

产品介绍

[查看家圆计划列表](#)

70计划	90计划	95计划
预期收益 7.0 %/年	预期收益 9.0 %/年	预期收益 9.5 %/年
锁定期限 1 个月	锁定期限 6 个月	锁定期限 12 个月
起投金额 1 元	起投金额 1 元	起投金额 1 元
立即加入	立即加入	立即加入



[首页](#) [我要理财](#) [关于我们](#)

首页 > 我要理财 > 家圆计划列表

投资效果

累计总金额 49,013.52 万元	加入总人次计 21,497 次	为用户积累赚取 2,597,407.96 元
-----------------------	--------------------	---------------------------

70计划	90计划	95计划
------	------	------

资料来源：公司网站、长城国瑞证券研究所

公司未来的自身战略定位值得关注。公司未来的战略定位是人和资产之间的链接。在已经取得巨大成功的几个互联网企业中，阿里巴巴是构建“人和货品”之间的链接；百度是构建“人和信息”

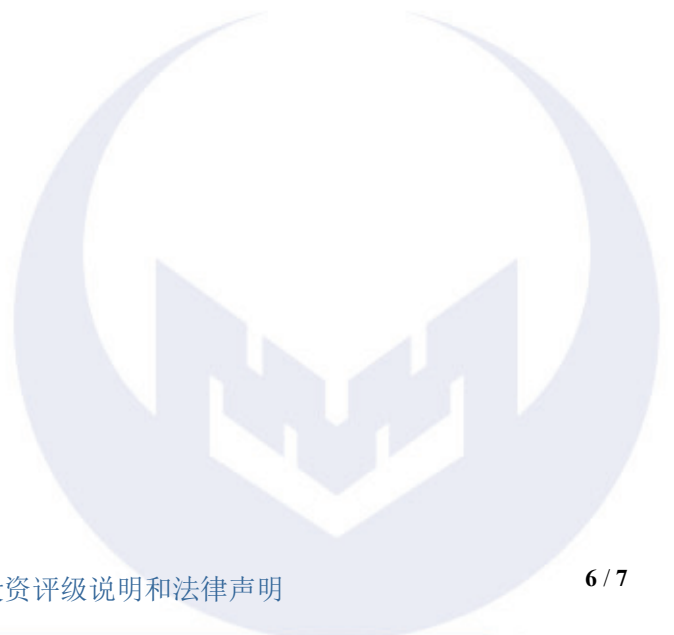


之间的链接；腾讯是构建“人和人”之间的链接；而公司在构建“人和资产”之间的链接这一战略定位，我们认为其远景宏大，值得关注。

表 1：盈利预测

财务和估值数据摘要					
单位:百万元	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	1878.03	2563.03	3308.17	4456.23	5613.65
增长率(%)	13.38%	36.47%	29.07%	34.70%	25.97%
归属母公司股东净利润	211.29	318.29	394.34	519.20	665.69
增长率(%)	34.31%	50.64%	23.90%	31.66%	28.21%
每股收益(EPS)	0.146	0.220	0.273	0.359	0.460
每股股利(DPS)	0.054	0.068	0.029	0.094	0.121
每股经营现金流	0.156	0.321	-0.636	0.199	0.432
销售毛利率	34.87%	35.70%	33.82%	32.00%	32.00%
销售净利率	11.98%	13.68%	12.66%	12.38%	12.60%
净资产收益率(ROE)	14.21%	18.63%	19.46%	21.55%	22.95%
投入资本回报率(ROIC)	26.72%	35.79%	31.29%	25.03%	27.93%
市盈率(P/E)	120.49	79.99	64.56	46.77	36.50
市净率(P/B)	17.12	14.90	12.57	10.57	8.78
股息率(分红/股价)	0.003	0.004	0.002	0.005	0.007

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。