

四大板块“两升两降”，业务整合面向未来

投资要点:

1. 事件

公司发布了2019年年度报告。报告期内，公司实现营业收入66.50亿元，同比下降11.73%；公司实现归属上市公司股东的净利润0.82亿元，同比下降80.29%，扣非后归属上市公司股东的净利润为0.37亿元，同比下降89.85%；公司基本每股收益为0.04元，同比下降80%。

2. 我们的分析与判断

（一）交易及金融服务拖累业绩，PLMS平台助力未来发展

2019年公司营收及归母净利润双双下滑，主要原因是：1）受到房地产市场销售增速放缓、政策调控等因素的影响，公司的第一大业务板块交易服务收入同比下降18.88%；2）公司金融服务业务严控风险、主动控制规模，金融服务业务收入同比下降37.77%。2019年在市场销售增速放缓的环境下，公司积极拓展新的代理服务业务方式，携手58同城、同策等共同建立新房连卖平台（PLMS平台），深化一、二手联动服务。截止报告期末，互联网+业务以公司代理服务案场为场景入口，先已覆盖200多个地级城市，链接经纪门店超过5万家，链接经纪人20多万，集房、集客累计转介客户超过150万批。随着PLMS平台持续推进发展，公司交易服务业务有望回升。

（二）资产运营业务稳步发展，经营性现金流回正

报告期内，公司资产运营服务业务实现营收0.93亿元，同比增长14.14%。其中公寓管理业务实现营收6.15亿元，同比增长51.77%，经营性现金流已经回正。公司目前运营长租公寓163个（包括包租及托管模式），运营间数超过33,000间，覆盖核心一、二线城市。稳定期出租率约85%，实现了出租间均价和平均租期同比上涨，续租率在40%左右。

（三）物管服务聚焦商办物业，高质量项目获取能力逐步提升

报告期内，物业管理服务业务实现营收5.94亿元，同比增长15.29%。公司的物管服务主要聚焦于商办物业，截至报告期末，实际在管的全委托项目98个，较上年同期减少了18个，系公司进一步剥离利润率偏低的项目，加强管理和服务质量，优化项目利润结构。2019年公司新签约的全委托物业管理项目12个，在管项目实际收费面积近486万平方米。2019年公司物业管理团队签约的项目包括阿里巴巴乌兰察布数据中心、小米产业园金山软件大厦、青岛市北档案馆等，公司在高科技企业总部园区和政府项目的获取能力较强。

世联行 (002285.SZ)

谨慎推荐 维持评级

分析师

潘玮 房地产行业分析师

☎: (8610) 6656 8212

✉: panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070002

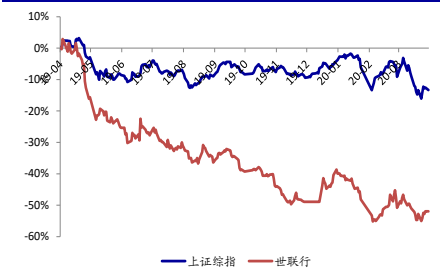
特别鸣谢

王秋薇

☎: (8610) 86359285

✉: wangqiuweiyj@chinastock.com.cn

相对上证指数表现图



资料来源: wind

市场数据

时间 2020.03.30

| | |
|--------------|---------|
| A股收盘价 | 14.13 |
| A股一年内最高价(元) | 15.84 |
| A股一年内最低价(元) | 11.83 |
| 上证指数 | 2747.21 |
| 市净率 | 1.15 |
| 总股本(百万股) | 4514.58 |
| 实际流通A股(百万股) | 4514.58 |
| 限售的流通A股(百万股) | 0.00 |
| 流通A股市值(亿元) | 637.91 |

(四) 四大业务板块重新规划，新三大业务板块面向未来

公司对战略进行积极调整，将现有业务整合，优化业务板块，将原来的交易服务业务、交易后服务业务、资产运营服务、资产管理服务重新规划为“大交易服务板块、资产管理服务板块及金融服务业务”，深化各业务之间的协同效应，形成合力持续发展新房联卖平台，整合渠道流量，服务开发商、经纪公司、经纪人、购房客户。

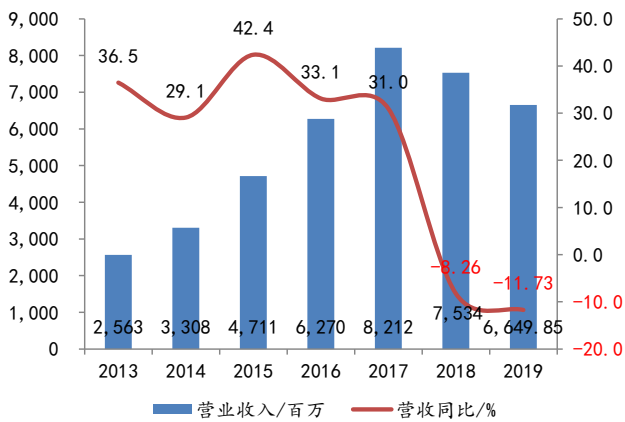
3. 投资建议

公司作为首家登录 A 股的地产综合服务商，具有唯一性和独特性。公司积极面对市场变化，与互联网公司展开合作，推进新房联卖平台（PMLS）建立，致力于精准对接买方和卖方需求，解决新房销售中的痛点。同时，减持轻资产运营模式，进一步提升资产运营效能。公司优化业务板块，重新规划的新三大业务板块协同合作，助力公司未来发展。我们预计公司 2020-2021 年的每股收益分别为 0.06 元、0.09 元。以 3 月 30 日 3.00 元的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 50.0、33.3 倍。我们给予“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示

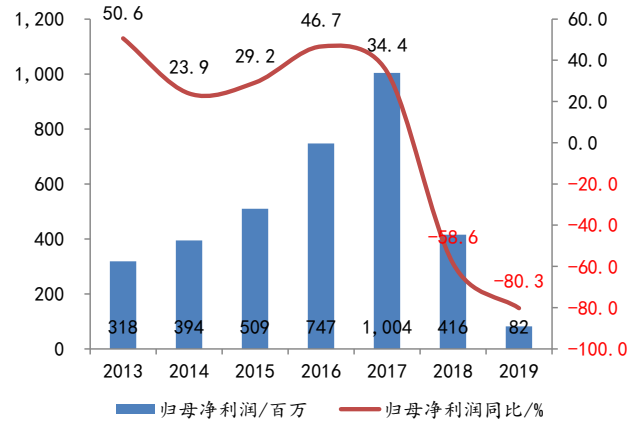
新冠疫情的影响可能超出预期；房价大幅下跌风险。

图 1: 世联行营业收入及同比增速



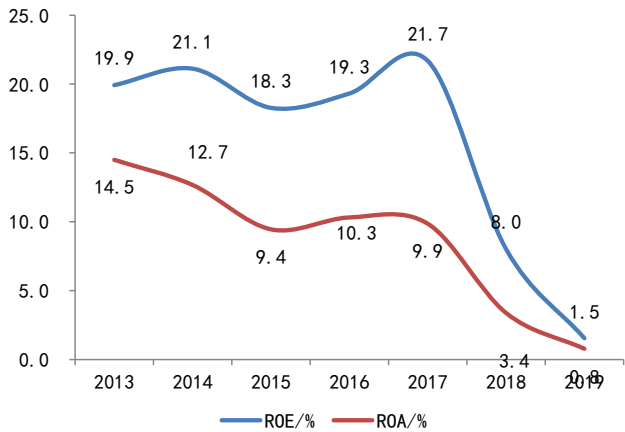
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 世联行归母净利润及同比增速



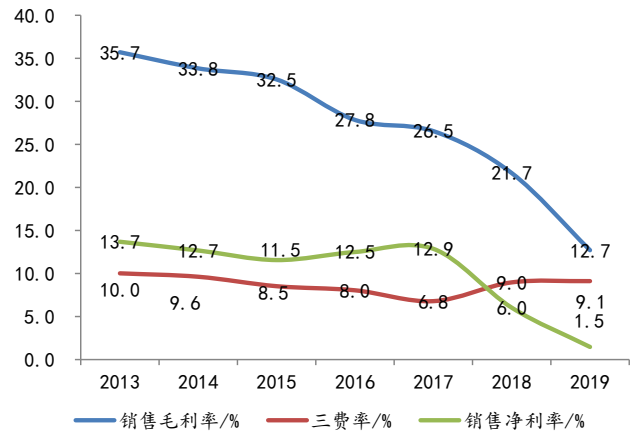
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 世联行 ROE 及 ROA 历年变化



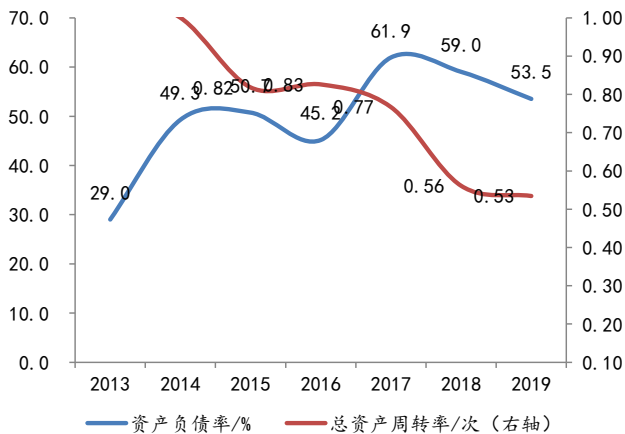
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 世联行销售毛利率、三费率及销售净利率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5: 世联行资产负债率及总资产周转率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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。

潘玮，房地产行业证券分析师。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。

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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒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。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn