

# 金融业务持续盘活，物管业务探索企业级合作

## 事件

1. 公司全资子公司世联小贷向单一资金信托(云联 16 号)转让信贷资产，初始转让信贷资产不超过人民币 1.45 亿元(以实际协议签订为准); 2. 公司与珠海格力电器股份有限公司签署《战略合作框架协议》; 3. 公司与珠海大横琴集团有限公司签署资产管理委托服务框架协议。

## 核心观点

**大横琴资源加持逻辑持续兑现，物管业务有望进入发展快车道。**公司与格力电器签订《战略合作框架协议》，格力将在其自建制造业基地，拟建及在建工业园区，企业总部等优先采购公司的物业管理、营销策划等顾问服务。公司则通过新房营销场景，新房交易渠道平台，资管全链条服务场景优先推荐或集中采购格力生产的空调等产品。本次合作实现了双方共赢，公司拓展了物管服务和顾问服务，格力则收获优质产品销售渠道。公司与大横琴签署《资产管理委托服务框架协议》，就大横琴持有或者管辖的各类业态、项目及市政服务等，委托世联行提供各类资产管理服务。预计未来三年交易金额不超过 5.8 亿元，三年交易金额分别不超过 1.6、1.8、2.4 亿元。我们认为，这两个框架协议的落地，为公司带来了过去难以触达的物业管理和服务资源，对业务发展形成了强大助力。大横琴给公司带来的资源加持效益这一逻辑持续得到验证。预计未来在大横琴的支持下，公司的物业管理业务将加速发展。

**积极盘活存量资产，世联行提质增效持续进行。**世联小贷向单一资金信托(云联 16 号)转让信贷资产，初始转让金额不超过 1.45 亿元，信托期限不超过 60 个月。世联小贷承担垫及预期收益差额补足义务，公司为其承诺义务进行担保。实质上即由公司为本次交易进行兜底，确保信托受益人的本金及预期收益实现。本次交易有利于加速现金回笼，提高资金使用效率，收回的资金将用于世联小贷的进一步发展。由于云南信托拟委托世联小贷作为本次信托的资产服务机构，未来世联小贷还有望获取一部分服务费收入。我们认为，本次交易反映出在大横琴入主以后，公司开始积极盘活旗下资产，挖掘公司经营潜力。股权结构和管理层的变化开始给公司经营带来积极变化，优质国资入主给公司带来治理改进逐步显现。

**维持买入评级。**考虑资产管理和运营业务的改善，我们预测 2020-2022 年公司 EPS 为 0.05/0.05/0.06 元。

**风险提示：**交易服务下滑超预期；物业管理发展低于预期。

## 世联行(002285)

**维持**
**买入**
**竺劲**

zhujinbj@csc.com.cn

18621097792

SAC 执证编号: S1440519120002

SFC 中央编号: BPU491

发布日期: 2020 年 11 月 14 日

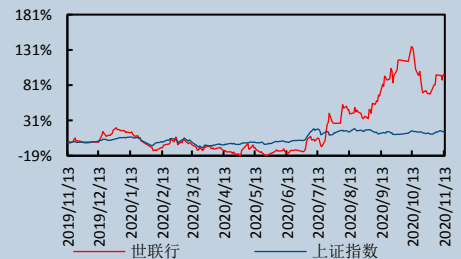
当前股价: 6.23 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-16.82/-15.38	33.98/34.25	95.91/82.35
12 月最高/最低价 (元)			7.5/2.52
总股本 (万股)			203,357.91
流通 A 股 (万股)			201,435.2
总市值 (亿元)			126.69
流通市值 (亿元)			125.49
近 3 月日均成交量 (万股)			4,980.18
主要股东			
世联地产顾问(中国)有限公司			29.6%

## 股价表现



## 相关研究报告

- 20.11.01 【中信建投房地产】世联行(002285): 交易服务稳中求进, 业务调整影响短期业绩
- 20.10.26 【中信建投房地产】世联行(002285): 大横琴协同初显成效, 未来发展可期
- 20.09.19 【中信建投房地产】世联行(002285): 三支箭, 再启航

图表1: 重要财务指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,534	6,650	6,095	5,976	6,157
增长率(%)	-8.3	-11.7	-8.3	-1.9	3.0
净利润(百万元)	416	82	96	110	118
增长率(%)	-58.6	-80.3	16.7	15.2	7.5
EPS(元/股, 摊薄)	0.20	0.04	0.05	0.05	0.06
P/E(倍)	19.3	98.0	83.9	72.9	67.8

资料来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

**竺劲：**房地产兼建筑行业首席，地产金融组组长

中信建投证券房地产兼建筑行业首席分析师、地产金融组组长。从事券商分析师十年。先后就职于申万、光大、东方证券，长期进入主要机构客户核心分析师派点名单，最新获得 2019 年最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），2019 年财新资本市场分析师成就奖（房地产）大陆区第三名，2019 年财新资本市场分析师成就奖（中小市值）大陆区第三名。本科毕业于南开大学经济学院国际经济与贸易专业，硕士毕业于北京大学国家发展研究院金融学专业。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层  
电话: (8610) 8513-0588  
联系人: 杨洁  
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海  
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室  
电话: (8621) 6882-1612  
联系人: 翁起帆  
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层  
电话: (86755) 8252-1369  
联系人: 陈培楷  
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
中环交易广场 2 期 18 楼  
电话: (852) 3465-5600  
联系人: 刘泓麟  
邮箱: charleneliu@csci.hk