

大横琴倾力支持，剥离资产轻装前行

世联行(002285)

事件

世联行拟向华燕智辉转让其持有的完成资产重组后世联集房100%的股权及对应的所有权益，转让价格为5.3亿元。完成股转协议后，世联行拟受让世联集房持有的43家子公司股权，交易价格为2.2亿元。

简评

大横琴倾力支持，公司顺利剥离包租模式公寓项目。公司将所持有的世联集房的100%股权以5.3亿元的价格转让给华燕智辉，之后再以2.2亿元的价格受让世联集房持有的43家子公司股权。世联集房为公司开展长租公寓业务的主体，其运营模式主要包括包租模式、委托模式。本次交易的实质可以认为公司作价3.1亿元的价格出售了包租模式的公寓项目。值得注意的是，交易的达成与大横琴的支持密不可分。大横琴的全资子公司大横琴创新与华燕智辉共同设立华琴实业以承接华燕智辉受让的世联集房的全部权利、义务。其中，大横琴创新认缴华琴实业49.5%的出资份额。在大横琴的倾力支持下，公司得以剥离资产轻装前行。我们认为，大横琴入主对公司经营的提升、发展的助力正在持续兑现。

轻装上阵聚焦专业能力服务，亏损业务出表改善当期业绩。大横琴入主以后，公司已明确构建“大交易+大资管”双核协同发展的业务体系，聚焦优势业务，发挥公司特长。“大资管”业务重回轻资产专业服务能力上，长租公寓业务也顺势聚焦至收取管理服务费的管理模式。过去由于包租模式的公寓项目需要投入装修，因此其折旧摊销给公司带来了较大的盈利压力。世联集房2019年亏损3.2亿元，2020年前三季度亏损2.1亿元，对公司业绩构成较大拖累。本次转让世联集房股权，在经营上公司既成功剥离了包租模式公寓项目，又保留了世联集房发展过程中积累的各项知识产权，包括商标、软件著作权和域名等，未来重点发展委托模式的长租公寓项目仍有深厚基础。在财务上，本次交易将对公司当期业绩产生正向影响，根据测算，对公司净利润的影响为6500~7500万元。

维持买入评级。考虑资产管理和运营业务的改善以及资产处置带来的投资收益，我们上调2020-2022年公司EPS为0.08/0.18/0.20元（原预测为0.06/0.05/0.06元）。

风险提示：交易服务下滑超预期；物业管理发展低于预期。

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12月31日

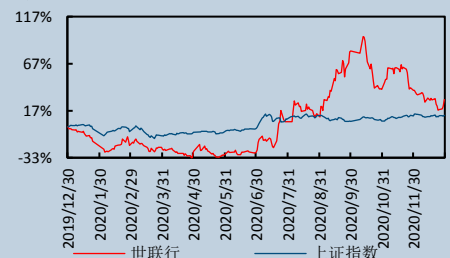
当前股价：4.93元

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 (%)	-8.87/-9.05	-28.13/-34.03	32.53/18.9
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)			100.26
流通市值 (亿元)			99.31
近3月日均成交量 (万股)			3,785.97
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

20.12.09	【中信建投房地产】世联行(002285): 积极主动做减法, 聚焦核心主业
20.11.14	【中信建投房地产】世联行(002285): 金融业务持续盘活, 物管业务探索企业级合作
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

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	5,367	6,038
增长率(%)	-8.3	-11.7	-8.3	-11.9	12.5
净利润(百万元)	416	82	162	357	398
增长率(%)	-58.6	-80.3	97.6	120.3	11.5
EPS(元/股, 摊薄)	0.20	0.04	0.08	0.18	0.20
P/E(倍)	19.3	98.0	49.6	22.5	20.2

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
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 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