

买入 (维持)

世联行

002285

世联行点评：聚焦优势业务，盘活存量资产

2020年12月9日

## 相关报告

《秋天也是收获的季节——世联行公告点评》2020-09-20

《世联行中报点评：二季度利润转正，公司实控人变更》2020-08-20

《15.9%股份转让已完成过户登记》2020-08-20

《打造城市管家范本，逐步向全国推广》2020-08-17

《世联行实际控制人变更为横琴国资委》2020-08-05

《世联行公告点评：控股股东筹划表决权委托事项，可能涉及控制权转移和实际控制人变更》2020-08-02

《世联行点评：珠海横琴国资委继续增持股份，且不排除继续增持可能》2020-07-22

分析师：

阎常铭

yanchangming@xyzq.com.cn

S0190514110001

徐鸥鹭

xuoulu@xyzq.com.cn

S0190519080008

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

S0190520080003

## 投资要点

## 事件：

12月9日，公司拟向天津瑞庭转让31.43%的股权，转让价格合计人民币2.55亿元，预计产生投资收益0.51亿元，占公司2019年度经审计净利润的62.24%。

12月9日，公司全资子公司世联小贷拟转让其持有的79968.47万元信贷资产给卓群创展，转让总价为80630.79万元。本次交易为买断交易，自信贷资产交割日起，卓群创展将承担信贷资产及其附属一切权利、利益、风险。

## 点评：

**剥离部分小贷资产，轻装上阵盘活存量资产。**公司全资子公司世联小贷拟转让其持有的79968.47万元信贷资产给卓群创展，转让总价为80630.79万元。受让方卓群创展为世联行前十大股东，持有世联行3.77%的股权，但为非关联方。本次转让为买断交易，不附带任何担保、回购责任或义务，交易完成后卓群创展将承担信贷资产及其附属一切权利、利益、风险。本次交易为公司提供为公司提供现金流入，有利于公司盘活存量资产，降低负债率，保持资产良好流动性，聚焦主营业务发展。

**转让上海更赢股权，持续转型聚焦优势业务。**公司、同策拟向天津瑞庭转让其持有的上海更赢全部股权(合计3.57亿元注册资本，占上海更赢总注册资本的55.00%)。其中，公司拟向天津瑞庭转让其持有的上海更赢31.43%的股权，转让价格为25500万元，由此产生的投资收益为5100万元，占公司2019年净利润的62.24%。上海更赢主要布局渠道业务，打造新房联卖平台，联接二手经纪人、服务开发商和购房者，2020年前三季度取得营收12.92亿元，净亏损1.72亿元。本次转让股权，有利于公司在大交易板块进一步聚焦优势业务，发挥公司特长、深度服务开发商，符合公司“大交易+大资管”双核协同发展的战略方向。

**投资建议：**公司积极盘活存量资产，聚焦核心业务持续转型，“大交易+大资管”主业定位清晰，背靠大横琴集团资源，“国有平台+上市平台”优势明显。我们预计公司2020年、2021年EPS分别为0.05元、0.07元，按照12月8日收盘价计算，PE分别为104倍、80倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**交易服务业务持续下行，轻资产转型过于缓慢

## 附表

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	8853	7660	10126	11737
货币资金	2582	2954	4362	6422
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1324	1707	1365	1552
其他应收款	1201	1641	1320	1182
存货	13	13	13	13
<b>非流动资产</b>	2814	2701	2341	2320
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	154	121	132	128
投资性房地产	409	419	416	417
固定资产	137	114	92	69
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	5	2	-0	-3
<b>资产总计</b>	11667	10361	12466	14056
<b>流动负债</b>	5758	3996	5612	6640
短期借款	1787	0	0	0
应付票据	4	3	3	3
应付账款	540	310	510	671
其他	3427	3684	5099	5966
<b>非流动负债</b>	486	817	1168	1546
长期借款	486	817	1168	1546
其他	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	6244	4813	6780	8185
股本	2038	2038	2038	2038
资本公积	534	534	534	534
未分配利润	1899	1888	1862	1834
少数股东权益	108	123	141	163
<b>股东权益合计</b>	5423	5548	5687	5871
<b>负债及权益合计</b>	11667	10361	12466	14056

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	82	102	133	177
折旧和摊销	350	266	284	287
资产减值准备	20	111	-78	31
无形资产摊销	312	243	262	264
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	226	51	24	27
投资损失	-14	-10	-5	-5
少数股东损益	15	15	18	22
营运资金的变动	792	1435	774	1700
<b>经营活动产生现金流量</b>	1574	1939	1360	2102
<b>投资活动产生现金流量</b>	-278	-208	-262	-254
<b>融资活动产生现金流量</b>	-1336	-1359	311	211
现金净变动	-39	371	1408	2059
现金的期初余额	2409	2582	2954	4362
现金的期末余额	2370	2954	4362	6422

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	6650	8213	9855	11826
营业成本	5806	7235	8672	10407
营业税金及附加	39	123	158	201
销售费用	0	0	0	0
管理费用	386	558	710	830
财务费用	123	51	24	27
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	14	10	5	5
<b>营业利润</b>	242	254	296	366
营业外收入	52	49	50	50
营业外支出	22	23	25	26
<b>利润总额</b>	271	281	321	390
所得税	174	163	170	191
净利润	97	118	151	199
少数股东损益	15	15	18	22
<b>归属母公司净利润</b>	82	102	133	177
<b>EPS(元)</b>	0.04	0.05	0.07	0.09

## 主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长性(%)</b>				
营业收入增长率	-11.7%	23.5%	20.0%	20.0%
营业利润增长率	-66.8%	5.2%	16.3%	23.7%
净利润增长率	-80.3%	25.0%	29.6%	33.2%
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	12.7%	11.9%	12.0%	12.0%
净利率	1.2%	1.2%	1.3%	1.5%
ROE	1.5%	1.9%	2.4%	3.1%
<b>偿债能力(%)</b>				
资产负债率	53.5%	46.5%	54.4%	58.2%
流动比率	1.54	1.92	1.80	1.77
速动比率	1.54	1.91	1.80	1.77
<b>营运能力(次)</b>				
资产周转率	53.4%	74.6%	86.3%	89.2%
应收账款周转率	388.2%	444.4%	522.9%	663.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.04	0.05	0.07	0.09
每股经营现金	0.77	0.95	0.67	1.03
每股净资产	2.61	2.66	2.72	2.80
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	129.6	103.7	80.0	60.0
PB	2.0	2.0	1.9	1.9

**分析师声明**

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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

**投资评级说明**

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**信息披露**

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

**使用本研究报告的风险提示及法律声明**

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

**特别声明**

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

**兴业证券研究**

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn