

交易服务稳中求进，业务调整影响短期业绩

事件

世联行发布三季报，前三季度实现营收收入 44.8 亿元，同比下降 4.2%，归母净利润-0.69 亿元，同比下降 204.5%。

核心观点

疫情冲击和业务调整影响公司表现，加强精细化运营积极应对。 2020 年 1~9 月，公司实现营收收入 44.8 亿元，同比下降 4.2%，归母净利润-0.69 亿元，同比下降 204.5%。公司前三季度出现亏损的主要原因是疫情冲击和公司业务调整对交易后服务收入产生了较大的影响，当期收入下降 54.0%，对利润构成了较大的拖累。业绩下降比例高于收入收入下降比例主要由于毛利率出现下降和投资收益出现明显下滑。前三季度，公司毛利率为 9.1%，较去年同期下降 2.6 个百分点。投资收益为亏损 2330.8 万元，主要是联营企业投资收益减少，而去年同期为 1993.9 万元。尽管公司不可避免的受到了疫情的影响，但公司仍积极应对。前三季度公司期间费用率为 8.6%，较去年同期下降 1.7 个百分点，反映出公司积极改善管理，控制费用。

交易服务业务稳中有进，交易后服务业务积极转型。 分业务来看，交易服务业务仍然保持稳健，前三季度实现收入 30.4 亿元，占总收入 68.8%，同比增长 6.6%。交易服务业务能实现正增长主要得益于公司积极整合渠道，发展扩大分销、直销业务规模，而且疫情期间客户对线上服务接受度提高，互联网+业务实现了 28.5% 的快速增长。交易后服务实现收入 2.9 亿元，占总收入 6.6%，同比下降 54.0%。出现较大幅度的下滑主要因为：1) 公司主动控制风险，房贷投放趋于谨慎，金融服务收入同比下降 55.0%，2) 疫情对装修业务产生较大影响，导致其收入同比下降 52.3%。资产运营业务基本保持平稳，资产管理业务因疫情和市场影响，资产投资服务收入有所减少，导致收入同比下降 5.1%。

交易服务的基本盘仍然稳健，大横琴入主后未来经营有望边际向好。 公司目前累计已实现但未结算的代理销售额约 3586 亿元，将在未来的 3 至 9 个月为公司带来约 26.2 亿元的代理费收入。交易服务的基本盘仍然稳健，未来的收入仍有保障。我们认为，疫情冲击和业务调整转型确实给公司带来一定挑战，但交易服务的基本盘仍在，大横琴成为实际控制人以后也正对公司经营产生积极的影响。公司的基本面料将在未来逐渐转好。

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 01 日

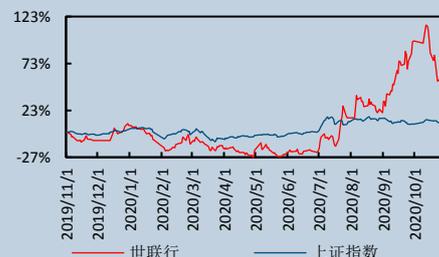
当前股价：5.35 元

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 |
|-----------------|-------------|------------|
| -22.46/-22.67 | 32.75/35.34 | 53.3/43.21 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | 7.5/2.52 |
| 总股本 (万股) | | 203,775.67 |
| 流通 A 股 (万股) | | 201,435.2 |
| 总市值 (亿元) | | 109.02 |
| 流通市值 (亿元) | | 107.77 |
| 近 3 月日均成交量 (万股) | | 5,218.46 |
| 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

| | |
|----------|---|
| 20.10.26 | 【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 |
| 20.08.21 | 【中信建投房地产】世联行(002285): 交易服务仍然稳健，物管业务未来有望成新亮点 |

重要财务指标

| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 7,534 | 6,650 | 6,125 | 6,006 | 6,194 |
| 增长率(%) | -8.3 | -11.7 | -7.9 | -2.0 | 3.1 |
| 净利润(百万元) | 416 | 82 | 100 | 116 | 124 |
| 增长率(%) | -58.6 | -80.3 | 21.7 | 16.6 | 6.3 |
| ROE(%) | 8.4 | 1.8 | 2.0 | 2.3 | 2.5 |
| EPS(元/股, 摊薄) | 0.20 | 0.04 | 0.05 | 0.06 | 0.06 |
| P/E(倍) | 19.3 | 98.0 | 80.5 | 69.1 | 65.0 |
| P/B(倍) | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |

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