

易居中國 (2048 HK)

一手房代理市場領軍者

- ❖ **7月在港上市。**易居于2018年7月20日在香港交易所主板上市，首次公開招股價為14.38港元。募集淨額約44.7億港元，其中28%將用于房地產數據系統升級，26%用于擴大一手代理業務，23%用于二手房經紀網絡。目前，公司董事長周忻先生為公司的控股股東，持有20.9%的權益。此外，恒大(3333 HK)、萬科(2202 HK)及碧桂園(2007 HK)各持11.7%。
- ❖ **中期利潤增長84.1%。**2018年上半年，公司收入增長44.4%至27.8億元(人民幣,下同)，利潤增長84.1%至5.63億元。盈利快速增長主要得益於利潤率改善。由於規模效應逐步顯現，員工成本占收入的百分比從17年上半年的57.9%下降到18年上半年的48.4%。因此，營業利潤率上升8.2個百分點至28.6%，利潤率上升4.4個百分點至20.3%。
- ❖ **一手房代理市場的佼佼者。**一級市場房地產代理服務是公司核心業務。今年上半年，該業務板塊的收入達22.3億元，占總收入的80.1%。公司一手房營銷覆蓋195個城市，18年上半年實現銷售總值2,559億元，佣金率(收入/銷售總值)約為0.87%。上半年公司的銷售總值僅占全國商品房銷售額的3.8%，我們相信公司的發展空間仍然廣闊。截至2018年6月30日，公司已與55個開發商簽訂戰略合作協議，項目儲備達到2.5億平。
- ❖ **不止于代理服務。**自2002年以來，公司克而瑞諮詢系統收集整理了大量房地產信息，形成了全面的房地產數據庫和分析系統。經過十多年的發展，克而瑞已成為業界領先的房地產大數據系統，主要服務於各開發商，並成為公司穩定的收入來源。克而瑞目前涵蓋了超過89,000個住宅項目，20,000個商業項目和790,000個土地的信息，覆蓋367個城市。
- ❖ **超過10,000家“房友”。**自2016年1月起，易居開始整合全國中小房地產經紀公司，為他們提供平臺服務，給予其所需要的資源，並統一以“房友”品牌開展業務。目前房友門店數量已超過1萬家。雖然該業務板塊仍錄得虧損，但隨著房友網絡的持續增長，管理層預計將在2019年扭虧為盈。

財務資料

(截至12月31日)	FY16A	FY17A	FY18E
營業額(百萬人民幣)	2,716	3,996	4,633
淨利潤(百萬人民幣)	165	552	702
EPS(人民幣)	n.a.	n.a.	n.a.
EPS變動(%)	n.a.	n.a.	n.a.
市盈率(x)	n.a.	n.a.	n.a.
市帳率(x)	n.a.	n.a.	n.a.
股息率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
權益收益率(%)	11.8	48.4	42.2
淨財務杠杆率(%)	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源：公司及招銀國際研究

未評級

當前股價 HK\$14.20

黃程宇

電話: (852) 3761 8773

郵件: huangchengyu@cmbi.com.hk

王幹森, CFA

電話: (852) 3900 0853

郵件: samsonman@cmbi.com.hk

中國物業服務行業

市值(百萬港元)	20,877
3月平均流通量(百萬港元)	n.a.
5周內股價高/低(港元)	15.24/11.1
總股本(百萬)	1,470

資料來源：彭博

股東結構

周忻	20.93%
恒大	11.68%
萬科	11.68%
碧桂園	11.68%
自由流通	21.96%

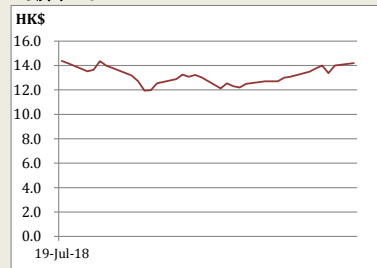
資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	11.6%	10.8%
3-月	n.a.	n.a.
6-月	n.a.	n.a.

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

審計師: Deloitte Touche Tohmatsu

公司網站: www.ehousechina.com

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表于本報告的觀點準確地反映有關于他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價于未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。