

易居企業 (2048.HK)

認購指數

★★

預期時間表

登記截止日期	2018年7月13日中午
定價日期	2018年7月14日
抽籤結果公佈日期	2018年7月19日
支票退回日期	2018年7月19日
股份上市日期	2018年7月20日

基本資料

行業	房地產交易服務
保薦人	中金公司/瑞信
核數師	德勤
主要股東	周冬文 (25.62%)
買賣單位	300
招股價(低)	HK\$14.38
招股價(高)	HK\$17.68
公開發售股份數目	32.28m
配售股份數目	290.55m
股數	1467m
總市值(招股上限價計)	HKD 25944m

盈利預測及估值

招股價(港元)	14.38	17.68
所得款項(百萬人民幣)	3570	4398
每股有形資產淨值	5.57	6.28
市帳率(倍)	2.58	2.82
2017年盈利	CNY 352m	
2017年市盈率(倍)	48.03	59.06

回撥機制

超額認購(倍)	公開認購	配售
0至小於15	10%	90%
15至小於50	30%	70%
50至小於100	40%	60%
大於100	50%	50%

財務報表

綜合收益表(截至12月31日止年度)			
百萬人民幣	2015	2016	2017
營業收入	2716	3996	4633
稅前盈利	289	789	971
期內溢利	165	487	352
綜合資產負債表(於12月31日)			
百萬人民幣	2015	2016	2017
非流動資產	397	553	639
流動資產	2354	3735	5701
總資產	2751	4288	6340
非流動負債	291	0	0
流動負債	1559	2826	4177
總負債	1850	2826	4177
總權益	901	1462	2163

資料來源：招股章程

Angela Zhang

(852) 2105-1110

angela_zhang@e-capital.com.hk

易居企業是中國領先的房地產交易服務提供商(根據戴德梁行報告),原因是於2017年產生的一手房代理服務收入最多,房地產交易數據及土地數據所覆蓋的城市數量最多,且截至2017年12月31日以門店數量計房地產經紀網絡位居第二。集團主要提供一手房代理服務、房地產數據及諮詢服務以及房地產經紀網絡服務。服務對象涵蓋房地產價值鏈中的各個範疇,包括房地產開發商、買家和經紀公司及其他行業參與者。自本公司於2000年成立以來,易居集團已在中國房地產業界贏得受人尊崇的聲譽並於各項主要業務建立起領先地位。

我們建議小注認購該股。

● 公司優勢

(1)集團擁有強大的客戶及股東基礎,並與中國多家領先房地產開發商建立戰略關係;(2)集團是中國房地產數據與諮詢市場上具影響力的領導者;(3)龐大的業務規模及專業銷售團隊使集團的一手房代理服務獨具優勢,善於執行複雜的銷售項目;(4)開創了一種創新的輕資產業務模式,整合並賦能中小型房地產經紀公司;(5)擁有經驗豐富且穩定的管理團隊以及有效的員工培訓系統。

● 行業概覽

中國房地產市場概覽

中國房地產投資自2013年的人民幣86,010億元增至2017年的人民幣109,800億元,年複合增長率為6.3%。住宅物業投資佔中國房地產總投資的逾三分之二,自2013年的人民幣58,950億元增至2017年的人民幣75,150億元,年複合增長率為6.3%。儘管近來重新收緊購買住宅物業的若干限制性政策,但中國一手房住宅物業的總建築面積及平均交易價格於過去五年內仍呈總體上升趨勢。根據戴德梁行報告,於2017年,就已售房地產住宅物業的總建築面積而言,三四線城市佔中國一手房市場的80.7%。中國三四線城市一手房住宅物業的總建築面積及平均交易價格亦與同期整體市場呈相同趨勢。

房地產交易服務行業概覽

房地產交易服務主要包括(i)一手房代理服務；(ii)房地產信息及諮詢服務；及(iii)二手房經紀服務。

為抓住該等頂尖房地產開發商帶來的機遇，房地產交易服務行業亦經歷了逐步整合。根據戴德梁行報告，10強物業代理及諮詢公司的市場份額從2012年的12.0%增至2015年的17.1%。

- **獲利能力及財務數字**

集團2015、2016及2017年錄得收入人民幣27億元、40億元、46億元，收入從2015年至2017年年複合增長率為30.6%，並從截至2017年3月31日止三個月的人幣854.8百萬元增加8.8%至截至2018年3月31日止三個月的人幣930.2百萬元。集團的年內利潤及全面收益總額2015年、2016年及2017年錄得人民幣177.2百萬元、572百萬元、765.3百萬元，2015年至2017年年複合增長率為107.8%，並從截至2017年3月31日止三個月的人幣135.1百萬元增加12.8%至截至2018年3月31日止三個月的人民幣152.4百萬元。

集團主要提供三類服務，即(i)一手房代理服務；(ii)房地產數據及諮詢服務；及(iii)房地產經紀網絡服務。其中，一手房代理服務于2015、2016及2017年，占總收入的86%、89.3%及84.7%；房地產數據及諮詢服務占14.0%、9.9%、13.6%；房地產經紀網絡服務占0%、0.8%、1.7%。於往績記錄期間，一手房代理服務產生的收入增加，于2015、2016及2017年錄得人民幣23億元、36億元、39億元，主要是由於已售新物業的總價值增加。

- **集資用途**

倘以發售價中位數16.03港元計，是次集資所得款項淨額約為4950.5百萬港元，主要用作：1385.3百萬港元(28%)將用於升級房地產數據系統；1299.4百萬港元(26.2%)將用於擴張一手房代理服務的地理覆蓋範圍；1153.3百萬港元(23.3%)將用於擴張房地產經紀網絡服務的地理覆蓋範圍；363.8百萬港元(7.3%)將用作員工培訓；約165.9百萬港元(3.4%)將用品牌推廣；約87.6百萬港元(1.8%)將用於開發綜合服務管理平台；約495.1百萬港元(10.0%)將用於一般企業用途。

- 估值

易居集團主要提供三類服務，即(i)一手房代理服務；(ii)房地產數據及諮詢服務；及(iii)房地產經紀網絡服務。其中，一手房地產代理服務佔比最大。而該項業務，按來源來計算排序為，2017年來自二線城市（43.8%）、三線城市（37.5%）及一線城市（18.7%）。其中，自2016年至2017年，一線城市一手房代理服務所得收入有所下降，主要由於該等城市收緊有關購買住宅物業的若干限制性政策。雖然受到近期出台購買住宅物業的若干限制性政策的影響，但是中國一手房市場整體仍在增長，尤其是在三四線城市。易居集團業務在二線、三線城市佈局居多，具有發展潛力。集團為全部中國房地產開發商Top100或彼等各自的關聯公司提供服務，Top100中的25家與股東有聯繫。易居集團在行業內具有較深的資歷，並與中國各大房地產龍頭企業密切合作。然而，這一特點也反應了易居對大客戶的高度依賴，成為變動因素。從招股書的數據顯示，易居中國貿易應收款及應收賬款周轉天持續增加，亦表明其在合作關係中處於弱勢。綜上所述，我們建議小注認購該股。

- 風險因素

(1) 集團的業務易受中國房地產市場波動的影響，這可能會對收入及經營業績造成重大不利影響；(2) 中國政府針對國內房地產行業所採取的措施或會對集團的業務造成重大不利影響；(3) 絕大部分收入集中產生自數家房地產開發商；(4) 房地產經紀網絡服務經營歷史有限，且是在新業務模式下提供服務；(5) 如果不能有效及高效控制增長，經營業績或盈利能力可能遭受不利影響；(6) 如果未能在CRIC系統中獲取及維持準確、完整和可靠的數據或避免CRIC系統運行中斷或故障，或會失去競爭優勢；(7) 擁有大量貿易應收款項及客戶定金結餘，這令信貸風險增加並可能對經營業績產生重大不利影響。

Important Notes

- 1) CSC Securities (HK) Ltd and its associates may seek financial interest in the company mentioned in the factsheet.
- 2) The information contained in the factsheet is provided by the issuer of the prospectus and the issuers are responsible for its accuracy.
- 3) Potential investors should read the prospectus for detailed information about the offer before deciding whether or not to invest in the shares or debentures being offered.
- 4) No application for the shares mentioned should be made nor would such application be accepted without the completion of a formal application procedure in respect of the prospectus.

認購指數：

★ 投機性認購

★★ 小注認購

★★★ 認購

Disclaimer

This publication is designed for sophisticated investors who understand the meaning of risks in investments and is produced solely for information purposes and does not constitute an offer to buy or sell any securities or commodities. Investors must make their own determination of the appropriateness of an investment in any securities referred to herein based on the legal, tax, and accounting considerations applicable to such investors and their own investment strategy. The information, opinion, and projection contained in this report are based upon sources believed to be reliable, but they have not been independently verified and no responsibility or liability is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. The information and opinion contained in this report are subject to change without notice. The Capital Group and its affiliated companies and employees shall have no obligation to update or amend any information contained herein. The Capital Group of which CSC Securities and CSC Futures are members, and/or their affiliated companies and/or directors, representatives, clients, employees or officers as such, may from time to time perform investment, advisory, banking or other services for companies mentioned in this publication, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. As of the date of this publication, our firm does not have financial interests (including stock holding) equal 1% or more of the market capitalization of the listed company under review, investment banking relationship with the company, market-making activities in the stock and any of our staff member is an officer of the company. This report may not be reproduced, distributed or published in any medium for any purpose without prior written approval from CSC Securities.

Hong Kong

CSC Securities (HK) Limited CSC Futures (HK) Limited

Units 3204-3207, 32/F, Cosco Tower, 183 Queen's Road Central, Hong Kong

Tel: (852) 2530-9966
Fax: (852) 2104-6006

Taipei

Capital Securities Corporation

14/F, Capital Square, 101 Sung Jen Road, Taipei, Taiwan

Tel: (8862) 8789-2918
Fax: (8862) 8789-2958

Shanghai

CSC International Holdings Limited

18/F, New Shanghai International Tower, 360 Pu Dong Nan Road, Shanghai, China

Tel: (8621) 5888-7188
Fax: (8621) 5888-2929
