

易居(中国)企业控股有限公司 (2048 HK)

E-House (China) Enterprise Holdings Limited

公司简介:

曾于2007年在纽交所上市, 2016年私有化从美股退市的易居中国是中国房地产交易服务提供商龙头。按2017年营收数据, 公司一手房代理服务产生39亿元收入, 服务覆盖186个城市, 为中国最大的一手房代理服务提供商; 以门店数量计, 为中国第二大房地产经纪网络服务商; 就房地产交易数据和土地数据均覆盖的城市数量而言, 为中国最大的房地产数据提供商。

中泰观点:

业务水平居行业前列, 股东和保荐人实力强 公司主要业务一手房代理服务、房地产数据及咨询服务与房地产经纪网络服务具有较强的协同效应, 相辅相成, 业务数据靓丽。碧桂园、恒大、万科、融创等25家房企入股, 并与46家领先房地产商建立战略合作关系, 增强了三大业务线服务需求的稳定性与成长性。此外, 已有淘宝等四家基石投资者认购约1.38亿股发售股份(约发售股份的42.76%), 中金及瑞信担任此次上市的保荐人, 侧面反映出市场前期对公司未来盈利的信心。

我们认为, 公司未来发展稳定, 业务增长潜力较强。

经营业绩方面, 2015-2017年公司营收分别为27.16亿元、39.96亿元和46.33亿元, 增长率分别为47.11%和15.9%; 一手房代理服务为过去三年收入占比最大的部分, 分别为86%、89.3%和84.7%。2016年至2017年营收增长率下降, 是由于一线城市购房政策收紧, 一手房代理服务收入下降所致。过去三年, 净利润分别为1.77亿元、5.72亿元和7.65亿元, 净利润率分别为6.52%、14.32%和16.52%, 收益可观。值得注意的是, 2015年至2017年自单一最大客户恒大获得收入占总收入的比例分别为22.3%、26.9%和35.1%, 依赖性较大, 或对未来收入有负面影响。

估值方面, 按全球公开发售后的14.67亿股本计算, 对应市值为211-259亿港元, 对应17年市盈率为23.2至28.6之间, 上市后净率为2.58至2.82, 相比港股同行均较高, 估值偏贵。盈利能力方面, 17年的ROE为42.2%, ROA为14.4%, 均高于行业平均水平。综合公司的行业地位, 业绩情况与估值水平, 我们给予其61分, 评级为「中性」。

风险提示: (1) 房地产政策风险 (2) 融资环境进一步收紧 (3) 公司业务过度依赖单一客户

收入分部明细:



来源: 公司资料, 中泰国际研究部

同业比较:

股票名称	已知财年	(亿港元)		收入增长	净利润增长	净利润率	总资产回报率	权益回报率	历史市盈率(倍)	历史市净率(倍)
		市值	总收入							
易居(中国)企业控股 (2048HK)	12/2017	211-259	46.3	15.9%	33.76%	16.52%	14.4%	42.2%	23.2-28.6	2.58-2.82
美联工商舖 (459 HK)	12/2017	5.51	6.37	22.5%	396.8%	14.1%	7.1%	10.0%	5.79	0.52
美联集团 (1200 HK)	12/2017	15.2	52.9	4.3%	1733.8%	3.7%	4.7%	15.2%	7.83	1.11
合富辉煌 (733 HK)	12/2017	21.6	46.7	17.8%	11.4%	7.2%	8.5%	12.9%	6.43	0.76

来源: 公司资料, 彭博, 中泰国际研究部; 附注: 1) 回报率及负债比率并未考虑上市后集所得等因素; 2) 市盈率及市净率已考虑上市后集所得等因素

申购意见: 中性

中泰评分:

单一项目评分: (20分为满)	综合得分: (100分为满)
公司成长性: 13	65
估值水平: 10	
市场稀缺性: 15	
保荐人往绩: 17	
市场氛围: 10	

注: 详细定义请参考正文之后的声明

招股概要:

公开发售价: HK\$14.38-17.68	总发行数股: 322,836,000 股
每股股数: 300 股	公开发售: 32,283,600 股
每手费用: 约 HK\$5,357.45	国际发售: 290,552,400 股
公司市值: HK\$211-259 亿	截止认购日: 7月13日
保荐人: 中国国际金融和瑞士分配结果日: 7月19日	信贷
发售后主要股东: 周忻先生(占 20.97%控股权)	正式上市日: 7月20日

集资用途:

以发行价 HK\$16.03 计算, 集资净额约 4,950.5 百万港元	
用于升级房地产数据系统	28.0%
用于扩张一手房代理服务的地理覆盖范围	26.2%
用于扩张房地产经纪网络服务的地理覆盖范围	23.3%
用于一般企业用途	10.0%
用于员工培训	7.3%
用于品牌推广	3.4%
用于开发综合服务管理平台	1.8%

主要财务及估值摘要:

(千人民币)	2015年	2016年	2017年	2017年3月31日止三個月	2018年3月31日止三個月
营业收入	2,716,446	3,996,129	4,633,360	854,794	930,202
经营利润	302,671	786,142	959,979	179,828	248,177
除税前溢利	289,225	788,805	971,257	171,326	219,441
期内溢利	177,154	572,169	765,306	135,098	152,375
经营利润率	11.14%	19.67%	20.72%	21.04%	26.68%
税前利润率	10.65%	19.74%	20.96%	20.04%	23.59%
净利润率	6.52%	14.32%	16.52%	15.80%	16.38%

经调整每股盈利(2017年) 0.285 港元
发售后经调整每股有形资产净值 5.57-6.28 港元

来源: 公司资料, 中泰国际研究部

分析师:

赵红梅(May Zhao)

电邮: may.zhao@ztsc.com.hk

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

- 1· 公司成长性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 2· 估值水平评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 3· 市场稀缺性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 4· 保荐人往绩评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 5· 市场氛围评分： 1-20 分，20 分为最高分

综合评分总得分 = (市场氛围评分 + 公司成长性评分 + 估值水平评分 + 市场稀缺性评分 + 保荐人往绩评分) 之总和

积极申购： 综合评分总得分 \geq 85 分

申购： 70 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 85 分

中性： 50 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 70 分

回避： 综合评分总得分 $<$ 50 分

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。