



房地产

易居企业控股 (2048)

**评级:** **增持**

当前价格 (港元): 6.50

2020.04.02

**内场被压缩，外场初开花**

交易数据

52 周内股价区间 (港元)	6.14-9.69
当前股本 (亿股)	13.90
当前市值 (亿港元)	88.26

 谢皓宇(分析师)	白淑媛(分析师)	单戈(研究助理)
010-83939826	021-38675923	010-83939827
xiehaoyu@gtjas.com	baishuyuan@gtjas.com	shange@gtjas.com
证书编号 S0880518010002	S0880518010004	S0880119110057

**本报告导读:**

一方面，传统代理公司在新房销售渠道能力逐渐被弱化，公司一手代理业务佣金费率下降造成本版块收入的下滑；另一方面，房友一二手联动外场分销效果凸显。

**摘要:**

- **业绩增长符合预期，维持增持评级。**2019 年虽然公司实现收入增长 52.9%，但净利润却同比减少 10.3%。收入的大幅增长主要是因为房友的场外分销增长超 7 倍，与此同时带来的巨大的成本支出，而房友也是继 2016 年推出至今实现首次扭亏为盈。整体来看，虽然内场的佣金率处于下滑通道，但公司背靠房企股东在传统一手代理有保障的情况下，房友也开始从前期的投入进入了收获期，新赛道将贡献业绩以及降低公司运营风险。
- **一手代理虽实现承销面积增长 4.9%，但由于佣金率的下降导致收入减少 3.9%。**目前传统代理公司在新房销售渠道能力逐渐被弱化，电商等多渠道营销方式以及二手房经纪公司“一二手联动”的出现削弱了代理的销售能力，最直接的表现是代理行业佣金费率的下降以及市占的下滑。背靠房企股东以及领先房企战略合作背书，公司目前已签未售储备项目面积达 2.88 亿方，保证了未来一手代理业务稳定发展。
- **房友一二线联动成效凸显，收入增长超 7 倍。**虽然内场的利润被压缩，但房友整合渠道赚外场分销的钱效果凸显，2019 年房友实现销售收入的超 7 倍增长。公司推出了友房公盘资源共享平台、友房通 2.0、易居房友管理系统 2.0、房友数据研究院、房友学院等系列产品，大力发展一二手联动业务，并为中小微中介及经纪人赋能。继 2019 年中期单板块实现扭亏为盈后，全年盈利 57.9 百万元。
- **立志成为不动产行业「科技赋能、智慧服务」的奋斗者、整合者和领导者。**在一手房代理服务业务方面，公司将从高速发展，转向高质量发展，通过智能服务，提质增效；在房地产经纪网络服务平台业务方面，公司将打造新房多点分发平台(PLMS)以及构建中小微经济生态圈（房友小微）；在房地产数据及咨询服务方面，公司将继续围绕地产大数据，不仅要赋能服务开发商，更要赋能服务整个不动产行业。
- **风险提示：**一手代理大幅业务大幅萎缩。

财务摘要 (百万人民币)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
营业收入	2,716	3,996	4,633	5,948	9,095
(+/-)%	-53.7%	47.1%	15.9%	28.4%	52.9%
净利润	177	572	765	1,082	971
(+/-)%	-36.4%	223.2%	33.7%	41.4%	-10.3%
PE	54.8	18.6	25.7	9.5	10.5
PB	10.7	12.8	8.8	1.1	1.1

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		

