

易居中国 (2048 HK)

一手房代理市场领军者

- ❖ **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，首次公开招股价为14.38港元。募集净额约44.7亿港元，其中28%将用于房地产数据系统升级，26%用于扩大一手代理业务，23%用于二手房经纪网络。目前，公司董事长周忻先生为公司的控股股东，持有20.9%的权益。此外，恒大(3333 HK)、万科(2202 HK)及碧桂园(2007 HK)各持11.7%。
- ❖ **中期利润增长84.1%。**2018年上半年，公司收入增长44.4%至27.8亿元(人民币,下同)，利润增长84.1%至5.63亿元。盈利快速增长主要得益于利润率改善。由于规模效应逐步显现，员工成本占收入的百分比从17年上半年的57.9%下降到18年上半年的48.4%。因此，营业利润率上升8.2个百分点至28.6%，利润率上升4.4个百分点至20.3%。
- ❖ **一手房代理市场的佼佼者。**一级市场房地产代理服务是公司核心业务。今年上半年，该业务板块的收入达22.3亿元，占总收入的80.1%。公司一手房营销覆盖195个城市，18年上半年实现销售总值2,559亿元，佣金率(收入/销售总值)约为0.87%。上半年公司的销售总值仅占全国商品房销售额的3.8%，我们相信公司的发展空间仍然广阔。截至2018年6月30日，公司已与55个开发商签订战略合作协议，项目储备达到2.5亿平。
- ❖ **不止于代理服务。**自2002年以来，公司克而瑞咨询系统收集整理了大量房地产信息，形成了全面的房地产数据库和分析系统。经过十多年的发展，克而瑞已成为业界领先的房地产大数据系统，主要服务于各开发商，并成为公司稳定的收入来源。克而瑞目前涵盖了超过89,000个住宅项目，20,000个商业项目和790,000个土地的信息，覆盖367个城市。
- ❖ **超过10,000家“房友”。**自2016年1月起，易居开始整合全国中小房地产经纪公司，为他们提供平台服务，给予其所需要的资源，并统一以“房友”品牌开展业务。目前房友门店数量已超过1万家。虽然该业务板块仍录得亏损，但随着房友网络的持续增长，管理层预计将在2019年扭亏为盈。

财务资料

(截至12月31日)	FY16A	FY17A	FY18E
营业额(百万人民币)	2,716	3,996	4,633
净利润(百万人民币)	165	552	702
EPS(人民币)	n.a.	n.a.	n.a.
EPS变动(%)	n.a.	n.a.	n.a.
市盈率(x)	n.a.	n.a.	n.a.
市帐率(x)	n.a.	n.a.	n.a.
股息率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
权益收益率(%)	11.8	48.4	42.2
净财务杠杆率(%)	净现金	净现金	净现金

资料来源：公司及招银国际研究

未评级

当前股价 HK\$14.20

黄程宇

电话: (852) 3761 8773

邮件: huangchengyu@cmbi.com.hk

文干森, CFA

电话: (852) 3900 0853

邮件: samsonman@cmbi.com.hk

中国物业服务行业

市值(百万港元)	20,877
3月平均流通量(百万港元)	n.a.
5周内股价高/低(港元)	15.24/11.1
总股本(百万)	1,470

资料来源：彭博

股东结构

周忻	20.93%
恒大	11.68%
万科	11.68%
碧桂园	11.68%
自由流通	21.96%

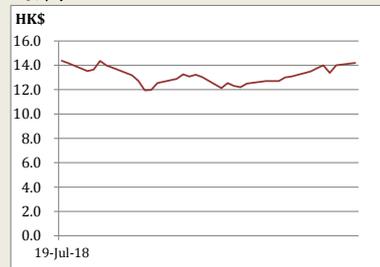
资料来源：彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	11.6%	10.8%
3-月	n.a.	n.a.
6-月	n.a.	n.a.

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

审计师: Deloitte Touche Tohmatsu

公司网站: www.ehousechina.com

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。