证券研究报告

房地产行业

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

02048.HK 易居企业控股

未评级

一手房代理行业领先，多元业务共发展

2018 年 09 月 18 日

市场数据

日期	2018.09.17
收盘价(港元)	14.32
总股本(亿股)	14.7
总市值(亿港元)	210.54
总资产(亿元)	60.80
净资产(亿元)	34.05
每股净资产(元)	2.97

数据来源：Wind

相关报告

主要财务指标

会计年度	2015A	2016A	2017A	2017H1	2018H1
营业收入(百万元)	2,716.4	3,996.1	4,633.4	1,925.2	2,779.8
同比增长(%)	-	47.1	15.9	-	44.4
净利润(百万元)	165.2	487.0	352.0	131.4	467.5
同比增长(%)	-	194.8	-27.7	-	255.7
经营利润率(%)	11.1	19.7	20.7	20.4	28.6
净利润率(%)	6.1	12.2	7.6	6.8	16.8
净资产收益率(%)	19.5	69.0	34.3	-	13.7
每股收益(分)	17	53	70	26	51
每股股息	0	0	0	0	0

数据来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **我们的观点：**易居在一手房代理服务行业稳居行业领先地位，公司与 26 家排名靠前的地产公司订立了长期合作关系，预计今年全年将保持较高的同比增速，随着房地产行业集中度提升，公司的市场份额将进一步提升。公司的大数据业务增长较稳定，市场知名度较高，未来对大数据的挖掘和利用还有很大空间。房地产经纪网络业务保持高速增长，门店迅速扩张，线上和线下资源实行关联和整合，持续发展动力强劲。
- **2018 年中期业绩高速增长，业务结构优化：**2018 年上半年公司的营业收入为 27.8 亿元人民币（下同），同比增长 44.4%。其中一手房代理服务、房地产大数据及咨询服务和二手房经纪平台服务分别实现收入 22.3、3.8 和 1.7 亿元，分别同比增长 44.1%、11.8%和 367.1%，占营业收入的比例分别为 80.2%、13.8%和 6%。公司保持在一手房代理行业内的优势，依然稳居行业领先地位，同时公司其他两项业务加速扩张，业务结构优化。
- **一手房代理业务稳居行业领先地位：**公司实现一手房代理收入 22.3 亿元，同比增长 44.1%。公司覆盖了全国 195 个城市，公司代理的销售金额和面积分别为 2559 亿元和 2048 万平米，分别同比增长 46.8%和 35.3%。公司年初与 26 家房企订立了 6 年期战略合作关系，这些房企均为销售排名业内靠前的公司，一部分企业也是易居的股东。易居今年的一手房代理收入可见度高，随着未来房地产行业集中度不断提升，公司也将保持代理服务领域领先的竞争优势。
- **房地产经纪网络业务规模迅速上升：**公司实现房地产经纪网络业务收入 1.7 亿元，同比大幅增长 367.1%。上半年门店数达到 8674 个，到 8 月底已经达到 1 万个。同时公司也跟 58 同城建立业务合作关系，借助 58 同城的平台将流量提供给门店，带来新的客流入口。房地产经济网络业务有望成为未来的首要增长点。

风险提示：宏观经济增长放缓、房地产行业调控政策加严、流动性收紧、公司收入集中产生于数家房地产开发商。

海外房地产研究

分析师：

宋健

songjian@xyzq.com.cn

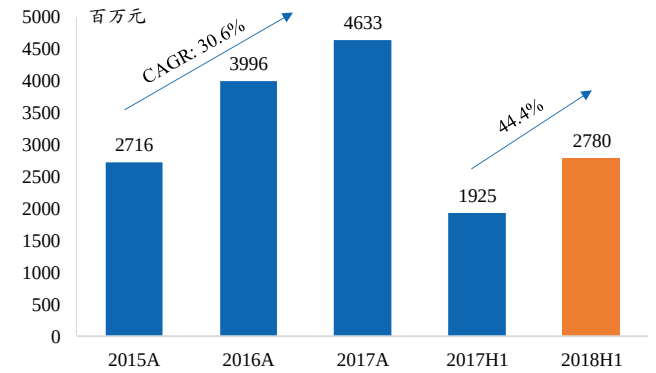
SFC：BMV912

SAC：S0190518010002

报告正文

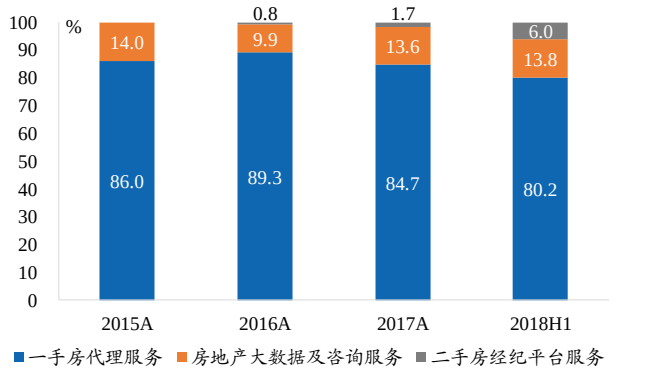
- **2018 年中期业绩高速增长，业务结构优化：**2018 年上半年公司的营业收入为 27.8 亿元人民币（下同），同比增长 44.4%。其中一手房代理服务、房地产大数据及咨询服务和二手房经纪平台服务分别实现收入 22.3、3.8 和 1.7 亿元，分别同比增长 44.1%、11.8%和 367.1%，占营业收入的比例分别为 80.2%、13.8%和 6%。公司保持在一手房代理行业内的优势，依然稳居行业领先地位，同时公司其他两项业务加速扩张，业务结构优化。

图 1、公司的营业收入



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

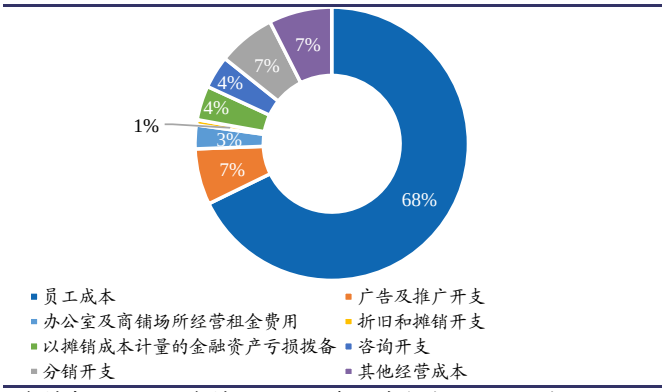
图 2、公司的营业收入构成变化



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

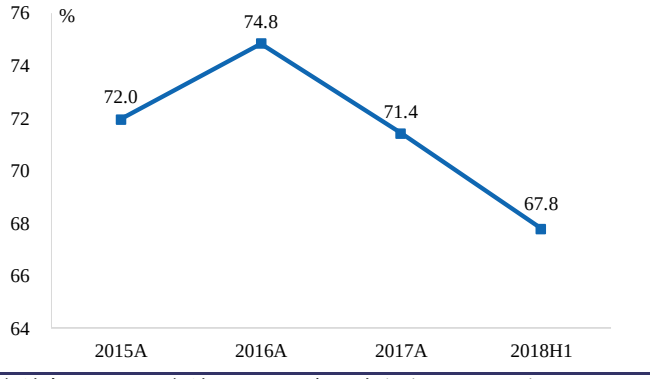
- **管理得当，员工成本占比下降：**公司的经营成本为 19.8 亿元，员工成本开支占较大比重。员工成本、广告和推广、租金费用、折旧摊销、摊销成本计量的金融资产亏损拨备、咨询开支、分销开支、其他成本分别占比 68%、7%、3%、1%、4%、4%、4%、7%、7%。作为主要经营开支，与历年比较，员工成本中期降至 80%以下，较 2017 年末下降 3.6 个百分点。

图 3、公司的成本构成



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司的员工成本占比

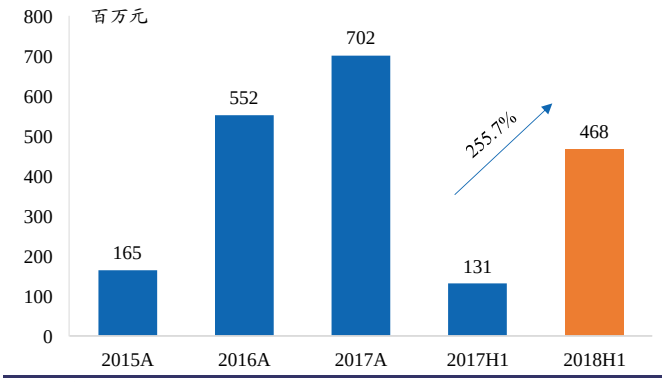


资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **利润大幅增长，利润率显著改善：**2018 年中期公司的归母净利润为 4.7 亿元，同比大幅增长 255.7%。由于收入规模提升和成本开支的有效管控，利润率显著提升，经营利润率由 20.7%提升至 28.6%，较去年末增长 7.9 个百分点。自 3 月重组完成，易居企业（中国）集团成为全资附属公司，少数股东权益对

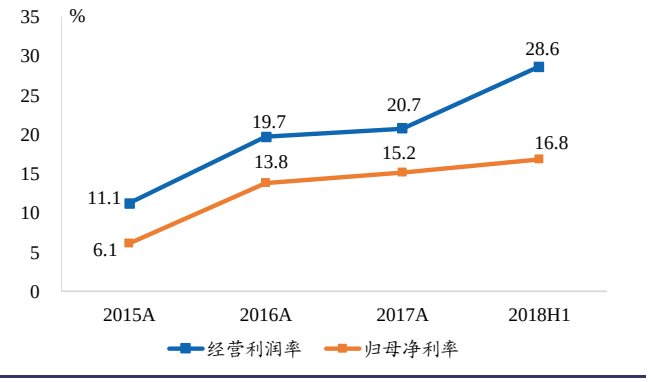
归母净利润的影响消失，采用调整后口径，较 2017 年末 2018 年中期的净利率也有 1.6 个百分点的提升。

图 5、公司的归母净利润



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理
注：2015 至 2017 年度数据为调整后口径

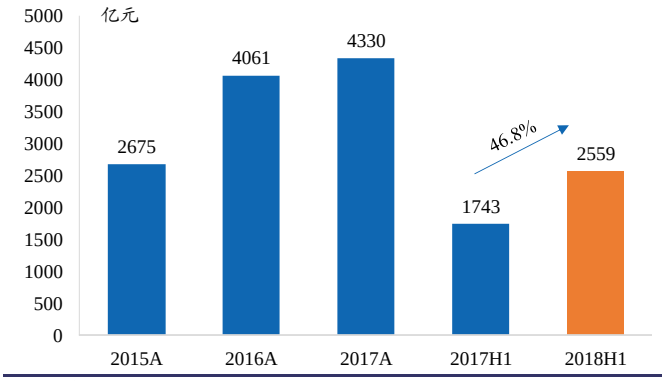
图 6、公司的经营利润率和归母净利率



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理
注：注：2015 至 2017 年度数据为调整后口径

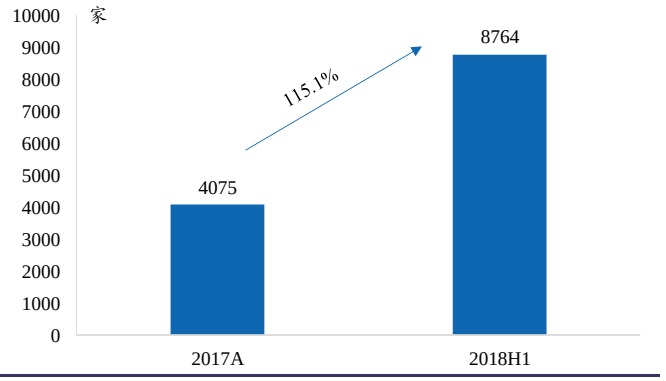
- **一手房代理业务稳居行业领先地位：**公司实现一手房代理收入 22.3 亿元，同比增长 44.1%。公司覆盖了全国 195 个城市，公司代理的销售金额和面积分别为 2559 亿元和 2048 万平米，分别同比增长 46.8%和 35.3%。公司年初与 26 家房企订立了 6 年期战略合作关系，这些房企均为销售排名业内靠前的公司，一部分企业也是易居的股东。易居今年的一手房代理收入可见度高，随着未来房地产行业集中度不断提升，公司也将保持代理服务领域领先的竞争优势。

图 7、代理业务销售金额



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、易居房友门店数



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **房地产经纪网络业务规模迅速上升：**公司实现房地产经纪网络业务收入 1.7 亿元，同比大幅增长 367.1%。上半年门店数达到 8674 个，到 8 月底已经达到 1 万个。同时公司也跟 58 同城建立业务合作关系，借助 58 同城的平台将流量提供给门店，带来新的客流入口。房地产经济网络业务有望成为未来的首要增长点。

- **我们的观点：**易居在一手房代理服务行业稳居行业领先地位，公司与 26 家排

名靠前的地产公司订立了长期合作关系，预计今年全年将保持较高的同比增速，随着房地产行业集中度提升，公司的市场份额将进一步提升。公司的大数据业务增长较稳定，市场知名度较高，未来对大数据的挖掘和利用还有很大空间。房地产经纪网络业务保持高速增长，门店迅速扩张，线上和线下资源实行关联和整合，持续发展动力强劲。

- **风险提示：**宏观经济增长放缓、房地产行业调控政策加严、流动性收紧、公司收入集中产生于数家房地产开发商。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、中国和谐新能源汽车控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司 、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、靛蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司、永续农业发展有限公司和山东黄金矿业股份有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。