证券研究报告
2021 年 5 月 2 日

海外大地产板块

周报：易居向阿里收购天猫好房股权，万科管理层释放股价低估信号

行业动态

行业近况

近期行业发生的重大事件如下：

易居企业控股宣布收购天猫好房 85%的股份。4 月 28 日晚间，易居企业控股有限公司（02048.HK，以下简称易居）发布公告，通过向阿里巴巴按每股 7.50 港元的价格增发 2.48 亿新股，完成对天猫好房公司余下 85%股权的收购，折合收购对价 18.6 亿港元。同时，易居中国董事局主席周忻和阿里巴巴增持易居股票，云锋基金入股易居。交易完成后，周忻持有易居 22.84%股权，仍保持第一大股东的地位；阿里持股比例为 22.57%，为易居第二大股东；云锋基金持股比例为 2.86%。

万科管理层持股平台增持万科股票。4 月 29 日，万科 A 发布公告，深圳市德宇众实业有限公司买入万科 A 股 80.48 万股，占万科已发行股份的 0.01%，导致信披义务人及其一致行动人拥有表决权的股份合计达到 5.81 亿股，占公司已发行股份的 5%，首次跃过举牌线。

广州首次集中供地。4 月 26 日、27 日，广州进行“双集中”下首次土地集中出让。本次共出让 48 宗住宅用地，流拍 6 宗，成交 42 宗，总成交金额 906 亿元。

本周观点

对于易居本次收购天猫好房 85%股权，我们认为，一方面此举确立了易居在与阿里巴巴就房地产交易战略合作中的主导地位，有利于减少阿里巴巴与易居此前的协作内耗，发挥双方各自的核心优势，即易居可以发挥其擅长的促进房产交易能力，而阿里巴巴则通过协助易居，发挥其强大的技术实力以及数字化运营能力，大幅提升易居现有业务的数字化和在线化水平。在“专业的事情交给专业人士主导”后，我们相信此举将切实提升易居的竞争力，从而在竞争愈发激烈的房地产经纪行业中获取更大的市场份额。

另一方面，本次收购完成后，阿里巴巴将直接持有易居企业控股 22.57%的股份，成为其第二大股东，且若加上同属于阿里系的云锋基金，阿里系的持股比例合计达 25.43%，甚至超过易居大股东周忻 22.84%的股权占比，**这表明阿里巴巴坚定看好易居的后续发展以及房地产经纪行业的未来前景。**对于双方加深战略合作后的表现，我们将持续追踪。

对于万科管理层持股平台增持万科至 5%举牌线，我们认为管理层既表达了对于万科未来发展的信心，**也明确对外释放出万科的内在价值被低估的信号**，投资者有必要重新审视万科的投资价值。

投资建议

鉴于房地产经纪行业竞争愈发激烈，表现为：互联网巨头跨界进入、物业管理公司加速开展房地产经纪业务、头部房企自建新房营销和二手房交易平台、在线房产营销平台也拓展房产交易业务、传统的房地产经纪巨头也在加速“跑马圈地”等，**因而行业后续竞争格局不甚明朗，不过可以确定，传统的房地产策划代理公司的市场份额已经被蚕食，因此我们建议投资者对此回避，并在行业竞争格局清晰后，再考虑关注最终的胜出者。**

风险提示

房地产经纪业务渗透率不及预期

孙啸天

分析师

SFC CE Ref: BPL997

deansun@futuhk.com

杨金桥

联系人

jinqiaoyang@futunn.com

数据来源：富途研究，Wind

证券名称	股票代码	核心概念	本周表现	P/E TTM	PB MRQ
融创中国	1918.HK	地产开发龙头	-4%	3.33	0.95
中国海外发展	0688.HK	地产开发龙头	-1%	4.12	0.58
中国恒大	3333.HK	地产开发龙头	-4%	18.16	1.00
碧桂园服务	6098.HK	物业管理龙头	6%	76.44	14.10
恒大物业	6666.HK	物业管理龙头	-3%	46.46	12.40
华润万象生活	1209.HK	物业管理龙头	-1%	107.72	7.07
领展房产基金	0823.HK	REITs龙头	-2%	-5.47	0.99
ESR	1821.HK	物流地产龙头	0%	36.58	2.91
贝壳(KE)	BEKE.N	地产经纪龙头	-8%	558.17	6.02
海螺水泥	0914.HK	建筑材料龙头	-3%	5.77	1.24
中国建材	3323.HK	建筑材料龙头	-8%	6.37	0.73
华润水泥控股	1313.HK	建筑材料龙头	-2%	6.47	1.17
中国交通建设	1800.HK	重型基建龙头	0%	3.41	0.21
中国铁建	1186.HK	重型基建龙头	0%	2.61	0.23
中国中铁	0390.HK	重型基建龙头	2%	3.51	0.33

数据来源：富途研究，Wind

相关研究报告

研究报告免责声明

一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司（“富途证券”）编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告（包含任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式（i）复制，复印或储存，或者（ii）直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误，阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性，准确性，完整性，可靠性或公平性。因此，富途证券及其关连公司（统称“富途集团”）均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的，间接的，随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供富途证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标，财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议，建议或征求购入或出售任何证券，有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者，阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、 机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息，包括任何有关此类证券的招股说明书等。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认（i）本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点; 及（ii）他/她过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析员确认分析员本人及其有联系者均没有在研究报告发出前 30 日内及在研究报告发出后 3 个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，富途证券并无持有该上市公司市值的 1%或以上的任何财务权益，在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

可用性

对部分的司法管辖区或国家而言，分发，发行或使用本报告会抵触当地法律，法则，规定，或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券（或其附属公司或员工）可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。 富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息，请访问 http://www.futuhk.com 上的风险披露声明。