

我爱我家 (000560.SZ)

上半年业绩平稳复苏，持续构建核心竞争壁垒

2023年08月25日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

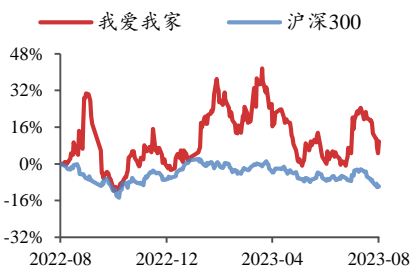
齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

日期	2023/8/25
当前股价(元)	2.82
一年最高最低(元)	3.72/2.24
总市值(亿元)	66.43
流通市值(亿元)	63.42
总股本(亿股)	23.56
流通股本(亿股)	22.49
近3个月换手率(%)	193.4

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《坚持数字化升级转型，业绩有望持续复苏——公司深度报告》-2023.8.5

● 上半年业绩平稳复苏，持续构建核心竞争壁垒，维持“买入”评级

我爱我家发布2023年中报，公司2023H1实现营收62.6亿元，同比增长3.0%。归母净利润为亏损0.5亿元，较2022年同期大幅减亏3.4亿元。公司经纪业务显著提升，多赛道运营优势明显，同时公司通过持续培育自有流量和建立房产经纪大模型，构建核心竞争壁垒，我们认为公司有动力和机会持续提升市占率，整体盈利水平持续修复。我们维持盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为1.3、2.2、3.3亿元，EPS分别为0.06、0.09、0.14元，当前股价对应PE估值分别为49.7、30.3、20.1倍，维持“买入”评级。

● 相寓业务有序扩张，经纪业务显著提升

截至2023H1，相寓业务在管房源规模26.2万套，相比2022年底增长3.1%。实现营收28.3亿元，若考虑资产处置收益中房源收益，毛利率约为11.1%，同比提高3.3pct；得益于存量房市场回暖及部分核心城市市占率提升，经纪业务营收23.5亿元，同比增加34.1%，毛利率为22.5%，同比增加2.6pct；而新房业务采取“控规模、保质量、增效率”的经营原则，实现收入6.4亿元，同比减小8.4%。

● 培育稳定自有流量，加速发展数字化战略

公司以自身官网及自有APP建设为抓手，培育长期稳定自有流量，降低获客成本。其中上半年APP端、PC端、小程序端MAU分别达到339万、547万和220万，分别同比增长7%、21%、8%。同时公司与第四范式达成战略合作，形成了我爱我家特有的“房产经纪大模型”，缩短经纪人培养周期，提升企业运营效率。

● 盈利能力有所改善，销售费用同比降低

2023年上半年公司归母净利润为亏损0.5亿元，较2022年同期大幅减亏3.4亿元（2022年同期为-3.8亿元）。毛利率为10.9%，同比增加2.7pct。净利率-0.8%，同比回升6.1pct。公司盈利能力改善同时，公司通过缩减部分非核心城市的运营效率较低的加盟业务，2023H1销售费用为3.7亿元，同比减小3.9%。

● **风险提示：**行业销售规模不及预期，相寓业务扩张不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,963	11,673	12,539	13,477	14,492
YOY(%)	24.9	-2.4	7.4	7.5	7.5
归母净利润(百万元)	166	-306	134	219	331
YOY(%)	-46.8	-284.4	143.7	64.1	50.7
毛利率(%)	18.2	8.7	10.2	11.3	12.4
净利率(%)	1.4	-2.6	1.1	1.6	2.3
ROE(%)	1.2	-3.2	1.2	2.0	2.8
EPS(摊薄/元)	0.07	-0.13	0.06	0.09	0.14
P/E(倍)	40.0	-21.7	49.7	30.3	20.1
P/B(倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12878	12569	13798	14675	15667
现金	4249	3782	5119	5506	6469
应收票据及应收账款	1205	899	831	966	904
其他应收款	1517	1431	1076	1170	901
预付账款	1361	1497	1637	1732	1891
存货	620	509	512	498	508
其他流动资产	3927	4451	4622	4803	4995
非流动资产	20085	20070	20261	20880	21528
长期投资	94	91	87	83	80
固定资产	322	288	275	260	242
无形资产	1565	1228	1145	1050	935
其他非流动资产	18104	18463	18754	19487	20271
资产总计	32964	32639	34059	35555	37195
流动负债	15490	16302	17286	18253	19184
短期借款	2355	1898	2101	2118	2039
应付票据及应付账款	555	464	564	589	625
其他流动负债	12581	13940	14621	15546	16520
非流动负债	6762	5940	6246	6619	7044
长期借款	449	603	446	311	177
其他非流动负债	6313	5338	5800	6308	6867
负债合计	22253	22242	23532	24872	26228
少数股东权益	141	99	95	86	65
股本	2356	2356	2356	2356	2356
资本公积	5361	5432	5432	5432	5432
留存收益	2503	2180	2297	2490	2778
归属母公司股东权益	10570	10298	10431	10597	10902
负债和股东权益	32964	32639	34059	35555	37195

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2132	4311	4620	4041	4697
净利润	131	-332	130	210	310
折旧摊销	531	514	446	498	81
财务费用	474	683	569	621	646
投资损失	-29	-30	-26	-29	-28
营运资金变动	-339	-409	-270	-843	-470
其他经营现金流	1364	3886	3771	3983	4157
投资活动现金流	2356	6614	5361	5594	5952
资本支出	833	306	-495	-594	-657
长期投资	-311	-11	4	4	4
其他投资现金流	3500	6931	4862	4997	5292
筹资活动现金流	-4632	-11128	-8644	-9248	-9686
短期借款	305	-456	203	17	-79
长期借款	-112	154	-157	-135	-134
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-152	71	0	0	0
其他筹资现金流	-4672	-10896	-8690	-9130	-9473
现金净增加额	-144	-202	1338	387	963

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11963	11673	12539	13477	14492
营业成本	9784	10662	11265	11954	12693
营业税金及附加	90	66	81	86	91
营业费用	1011	587	662	783	884
管理费用	1373	1054	1132	1078	1159
研发费用	31	37	36	39	43
财务费用	474	683	569	621	646
资产减值损失	1	-0	-3	-1	2
其他收益	204	328	344	287	261
公允价值变动收益	26	-15	5	5	-2
投资净收益	29	30	26	29	28
资产处置收益	922	1090	1199	1271	1398
营业利润	218	-287	159	255	364
营业外收入	33	51	54	59	65
营业外支出	20	43	48	53	58
利润总额	231	-279	165	262	371
所得税	101	52	35	52	61
净利润	131	-332	130	210	310
少数股东损益	-35	-26	-4	-10	-21
归属母公司净利润	166	-306	134	219	331
EBITDA	747	221	647	374	447
EPS(元)	0.07	-0.13	0.06	0.09	0.14

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	24.9	-2.4	7.4	7.5	7.5
营业利润(%)	-55.8	-231.6	155.4	60.1	42.8
归属于母公司净利润(%)	-46.8	-284.4	143.7	64.1	50.7
获利能力					
毛利率(%)	18.2	8.7	10.2	11.3	12.4
净利率(%)	1.4	-2.6	1.1	1.6	2.3
ROE(%)	1.2	-3.2	1.2	2.0	2.8
ROIC(%)	0.6	-1.6	0.7	0.9	1.2
偿债能力					
资产负债率(%)	67.5	68.1	69.1	70.0	70.5
净负债比率(%)	55.2	79.7	75.5	79.5	77.3
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	9.4	11.1	14.5	15.0	15.5
应付账款周转率	28.1	28.3	27.7	28.1	28.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.07	-0.13	0.06	0.09	0.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.83	1.96	1.72	1.99
每股净资产(最新摊薄)	4.49	4.37	4.43	4.50	4.63
估值比率					
P/E	40.0	-21.7	49.7	30.3	20.1
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	16.3	66.0	22.0	39.5	33.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn