



内外兼修促增长 资本助力谱新篇

——我爱我家 (000560) 2018 年报点评

2019 年 04 月 09 日

推荐/维持

我爱我家

财报点评

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2018 年年度报告, 2018 年实现营业收入 107 亿元, 同比增长 711%, 实现归属母公司股东的净利润 6.3 亿元, 同比增长 766%。我爱我家经纪公司 2017 和 2018 两年实现扣非归母净利润 11.6 亿元, 满足业绩承诺要求。
- **行业地位稳固, 业务协同推进。** 公司房地产综合服务业务早已实现在北京、上海、天津、杭州等重点一二线城市的全面布局。拥有门店 3200 余家, 经过 10 多年的经营和深耕, 在多个城市市占率名列前茅, 行业地位更加稳固。同时, 公司在房地产综合服务的业务内容涵盖了顾问、代理、经纪、估价以及物业管理等服务内容, 包含了除开发以外的房地产市场所有服务业务环节, 各类业务的协同互补, 一方面将持续提升公司综合竞争力, 另一方面也提升了公司面对行业周期的能力, 熨平公司业绩波动。
- **借力资本市场, 外延并购值得期待。** 公司上市后, 将充分借力资本市场, 通过外延并购实现规模扩张和模式优化的双重目的。公司拟收购中环互联和湖南蓝海购两项资产, 收购完成后, 将有两大看点: 一是公司门店数量和布局城市都将接近翻番, 市占率大幅提升, 二是引入“加盟”基因, 为未来的加速扩张提供管理经验和模式基础。公司计划未来 3 年扩张到 70 个城市、10 万经纪人、100 万套资管房产规模, 宏大规划借力资本市场, 公司未来值得期待。
- **经营现金流健康, 业务稳健可持续。** 公司 2018 年经营活动现金流量净额为 8.1 亿元, 高于净利润数额。主要原因在于长期待摊费用摊销等非付现成本或费用较多。健康的经营活动现金流一方面提升了公司经营的稳健性, 另一方面也侧面反映出公司业务模式的可持续性。
- **投资建议:** 公司在 A 股具有显著的稀缺性, 长期二手房交易占比提升大势所趋, 短期受益一线和强二线二手房交易回暖和政策的边际放松, 长短期逻辑兼备, 估值提升不受压制。我们预计公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 129 亿元、154 亿元、185 亿元; 归母净利润分别为 7.8 亿元、9.6 亿元和 11.4 亿元; EPS 为 0.33 元、0.41 元和 0.48 元, 对应 PE 分别为 24X、19X 和 16X。维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 重组后新旧业务磨合时间和效果不确定, 商誉减值风险, 二手房转暖不及预期。

分析师
任鹤

执业证书编号:

S1480519010002

交易数据

52 周股价区间 (元)	7.85-8.43
总市值 (亿元)	184.91
流通市值 (亿元)	134.08
总股本/流通 A 股 (万股)	235550/170801
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.44

52 周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《我爱我家 (000560): 业务覆盖全产业链 经纪资管双轮驱动》2018-12-20

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,319	10,692	12,863	15,435	18,522
增长率 (%)	-31.2%	710.9%	20.3%	20.0%	20.0%
净利润 (百万元)	73	631	780	960	1,136
增长率 (%)	-7.9%	765.7%	23.5%	23.2%	18.4%
净资产收益率 (%)	0.9%	6.7%	7.6%	8.9%	9.9%
每股收益 (元)	0.06	0.27	0.33	0.41	0.48
PE	126.00	28.92	23.72	19.26	16.27
PB	1.64	1.97	1.81	1.72	1.61

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	7397	8478	10954	11814	13281	营业收入	1319	10692	12863	15435	18522
货币资金	1972	2212	5041	5583	6678	营业成本	883	7464	9004	10805	12966
应收账款	1096	1081	1339	1607	1928	营业税金及附加	42	78	129	154	185
其他应收款	788	1136	594	594	594	营业费用	142	971	1055	1266	1519
预付款项	589	597	589	589	589	管理费用	91	1031	1286	1544	1852
存货	672	597	600	650	700	财务费用	71	171	155	194	249
其他流动资产	2185	2791	2791	2791	2791	资产减值损失	1	45	0	0	0
非流动资产合计	9735	9890	9565	9383	9201	公允价值变动收益	-32	-37	-45	0	0
长期股权投资	93	92	92	92	92	投资净收益	32.70	39.15	39.41	39.41	39.41
固定资产	423.57	420.67	373.41	323.09	272.77	营业利润	96	987	1228	1513	1790
无形资产	1337	1320	1188	1056	924	营业外收入	1.74	26.23	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	44	50	0	0	0	营业外支出	4.99	18.26	0.00	0.00	0.00
资产总计	17132	18369	20697	22124	24328	利润总额	93	995	1228	1513	1790
流动负债合计	6768	7351	8749	9415	10220	所得税	17	299	368	454	537
短期借款	401	926	598	750	919	净利润	76	696	860	1059	1253
应付账款	1200	347	1199	1197	1421	少数股东损益	3	65	80	99	117
预收款项	452	549	806	1115	1486	归属母公司净利润	73	631	780	960	1136
一年内到期的	200	1247	1247	1247	1247	EBITDA	1523	2562	1566	1889	2222
非流动负债合计	2324	1525	1584	1671	2271	EPS (元)	0.06	0.27	0.33	0.41	0.48
长期借款	224	334	934	1534	2134	主要财务比率					
应付债券	1046	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	9092	8876	10333	11086	12491	成长能力					
少数股东权益	265	86	167	265	382	营业收入增长	-31.2%	710.9%	20.3%	20.0%	20.0%
实收资本(或股)	1625	2356	2356	2356	2356	营业利润增长	-15.1%	928.2%	24.4%	23.2%	18.4%
资本公积	5007	5548	5548	5548	5548	归属于母公司净利	-7.9%	765.7%	23.5%	23.2%	18.4%
未分配利润	793	1397	1085	701	247	获利能力					
归属母公司股	7776	9406	10197	10773	11455	毛利率(%)	33.0%	30.2%	30.0%	30.0%	30.0%
负债和所有者	17132	18369	20697	22124	24328	净利率(%)	5.7%	6.5%	6.7%	6.9%	6.8%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						7.81%					
2017A						2018A					
2018A						2019E					
2019E						2020E					
2020E						2021E					
2021E						ROE(%)					
2017A						0.9%					
2018A						6.7%					
2019E						7.6%					
2020E						8.9%					
2021E						9.9%					
经营活动现金	1	805	3252	1078	1910	偿债能力					
净利润	76	696	860	1059	1253	资产负债率(%)	53%	48%	50%	50%	51%
折旧摊销	1355.84	1404.32	0.00	182.28	182.28	流动比率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
财务费用	71	171	155	194	249	速动比率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款减少	0	0	-258	-268	-321	营运能力					
预收账款增加	0	0	257	309	370	总资产周转率	0.1	0.6	0.7	0.7	0.8
投资活动现金	999	-2091	195	39	39	应收账款周转率	2.3	9.8	10.6	10.5	10.5
公允价值变动	-32	-37	-45	0	0	应付账款周转率	1.4	13.8	16.6	12.9	14.2
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	33	39	39	39	39	每股收益(最新摊)	0.1	0.3	0.3	0.4	0.5
筹资活动现金	78	1657	-619	-576	-854	每股净现金流(最)	0.7	0.2	1.2	0.2	0.5
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新)	4.8	4.0	4.3	4.6	4.9
长期借款增加	0	0	600	600	600	估值比率					
普通股增加	455	730	0	0	0	P/E	126.0	28.9	23.7	19.3	16.3
资本公积增加	3468	541	0	0	0	P/B	1.6	2.0	1.8	1.7	1.6
现金净增加额	1078	371	2829	542	1095	EV/EBITDA	8.3	7.3	7.1	8.7	7.3

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任鹤

清华大学工科本硕，法学双学士，3年龙头房企工作经历，CPA，一级注册建造师。对房地产行业有系统认识，擅长从多个层面对行业趋势和公司运营进行系统分析。

单击此处输入文字。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。