



000560.SZ

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 4.49

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	2.6	(8.7)	(11.7)	(17.3)
相对深证成指	(27.0)	(7.9)	(17.3)	(26.6)

发行股数(百万)	2,356
流通股(%)	73
总市值(人民币 百万)	10,576
3个月日均交易额(人民币 百万)	52
净负债比率(%) (2019E)	净现金
主要股东(%)	
西藏太和先机投资管理有限公司	17

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银国际证券
以2019年8月26日收市价为标准

相关研究报告

《我爱我家》20190610

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产

晋蔚
(8610)66229394
jinwei@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300518010002

我爱我家

营收业绩增长稳健, 数字化转型加速

2019年上半年, 我爱我家实现营业收入56.8亿元, 同比增长6.6%; 实现归属于上市公司股东的净利润3.8亿元, 同比增长6.7%; 结转毛利率和净利率分别为30.0%和6.7%, 分别较去年末下降0.2和提高0.8个百分点。考虑到公司作为存量房市场龙头经纪商, 伴随市占率及人均效率的不断提升, 未来营收和业绩的释放空间较大, 我们预测公司2019-2021年净利润分别为7.5亿、8.7亿、10.1亿, 对应19年PE14.2倍, 维持增持评级。

支撑评级的要点

- **营收业绩稳健增长, 多业协同效率优化。**2019年1-6月公司实现营业收入56.8亿元, 同比增长6.6%; 实现归母净利润3.8亿元, 同比增长15.9%, 承诺业绩完成过半; 结转毛利率和净利率分别为30.0%和6.7%, 分别较去年末下降0.2和提高0.8个百分点; 实现ROE3.97%, 同比提高0.43个百分点。公司整体成长能力明显改善, 资产综合利用效率持续优化。
- **经纪业务服务优化, 战略协同提升服务。**2019年上半年, 公司二手房经纪业务实现营收31.8亿元, 同比增长13.8%, 收入占比56.0%, 毛利率27.0%。目前经纪业务已拥有3,200家门店, 覆盖18个一二线城市, 市占率稳居前三, 上半年二手房买卖实现交易单量5.3万余。报告期内, 公司收购美住网、战略合作苏宁有房, 通过装修赋能、线上线下融合、用户群精准匹配以提升交易效率、改善用户体验。
- **资管业务效率为王, 动态调整运营策略。**2019年上半年, 公司资产管理业务实现营收8.6亿元, 同比增长6.2%, 收入占比15.1%, 毛利率26.1%。“相寓”作为市场为数不多持续盈利的长租公寓产品, 坚持以运营周转效率为核心策略, 目前平均出租率94.7%, 空置期9.7天, 业内领先。目前“相寓”在管套数29.24万, 太原、天津、北京、杭州4城根据租赁市场动向, 积极调整布局, 主动减少租赁需求下降区域和租金下降区域的在管规模, 降低不良库存, 保证整体业务良性发展。
- **加大IT数字化转型, 提升获客能力。**2019H1, 公司研发投入增长82.5%, 主要用于IT数字化转型: 对外大数据项目落地实施, 对内核心业务系统全面升级, 混合云框架初步搭建完成, 大数据智能广泛应用, 数字技术创新有力提升互联网获客能力。公司大力布局VR技术和场景, 6月24日我爱我家网在行业内率先推出“一键换装”VR虚拟装修服务。我爱我家网已经成为公司最重要、最有效的获客和服务渠道, 上半年帮助经纪人获得有效客户沟通287万次, 实现佣金收益6.05亿元, 同比增长12.1%。

估值

- 我们预测公司2019-2021年净利润分别为7.5亿、8.7亿、10.1亿, 对应19年PE14.2倍, 维持增持评级。

评级面临的主要风险

- 限售股解禁卖出压力, 二手房交易规模不及预期。

投资摘要

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	1,319	10,692	11,086	13,203	15,534
变动(%)	(91)	711	4	19	18
净利润(人民币 百万)	68	583	746	873	1,013
全面摊薄每股收益(人民币)	0.042	0.247	0.317	0.371	0.430
变动(%)	(93.7)	491.7	28.0	17.0	16.0
全面摊薄市盈率(倍)	107.4	18.1	14.2	12.1	10.4
价格/每股现金流量(倍)	13,244.8	13.1	11.5	9.1	7.9
每股现金流量(人民币)	0.00	0.34	0.39	0.49	0.57
企业价值/息税折旧前利润(倍)	46.7	6.2	6.2	4.6	3.3
每股股息(人民币)	0.010	0.070	0.082	0.096	0.111
股息率(%)	0.2	1.6	1.8	2.1	2.5

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

图表 1. 我爱我家 2019 年半年报业绩摘要

(人民币, 百万)	2018 年 H1	2019 年 H1	同比变动(%)
营业收入	5,330	5,679	6.6
营业成本	(3,624)	(3,978)	9.8
营业税	(58)	(41)	(29.9)
毛利润	1,648	1,661	0.8
其他收入	(10)	(1)	(86.5)
销售费用	(471)	(464)	(1.4)
管理费用	(559)	(585)	4.6
营业利润	608	610	0.4
投资收益	(9)	37	(496.6)
财务费用	(77)	(108)	41.2
营业外收支	4	8	106.4
税前利润	525	547	4.1
所得税	(188)	(158)	(16.0)
少数股东权益	(37)	(14)	(61.5)
归属上市公司股东净利润	300	375	24.7
主要比率(%)			百分点增减
毛利率	30.9	29.2	(1.7)
经营利润率	11.4	10.7	(0.7)
净利率	5.6	6.6	1.0

资料来源: 公司公告, 中银国际证券

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	1,319	10,692	11,086	13,203	15,534
销售成本	(925)	(7,541)	(7,921)	(9,441)	(11,119)
经营费用	(169)	(1,387)	(1,977)	(2,369)	(2,802)
息税折旧前利润	224	1,764	1,188	1,393	1,613
折旧及摊销	(64)	(615)	(90)	(92)	(94)
经营利润(息税前利润)	160	1,149	1,098	1,300	1,519
净利息收入/(费用)	(47)	(100)	104	91	83
其他收益/(损失)	(4)	(74)	6	7	8
税前利润	88	947	1,156	1,352	1,568
所得税	(17)	(299)	(346)	(404)	(468)
少数股东权益	(3)	(65)	(64)	(75)	(87)
净利润	68	583	746	873	1,013
核心净利润	68	583	746	873	1,013
每股收益(人民币)	0.042	0.247	0.317	0.371	0.430
核心每股收益(人民币)	0.042	0.247	0.317	0.371	0.430
每股股息(人民币)	0.010	0.070	0.082	0.096	0.111
收入增长(%)	(91)	711	4	19	18
息税前利润增长(%)	(84)	619	(4)	18	17
息税折旧前利润增长(%)	(78)	686	(33)	17	16
每股收益增长(%)	(94)	492	28	17	16
核心每股收益增长(%)	(94)	492	28	17	16

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1,972	2,212	4,112	3,619	3,286
应收帐款	1,891	2,245	2,327	2,772	3,261
库存	672	597	619	737	867
其他流动资产	2,862	3,425	665	786	919
流动资产总计	7,397	8,478	7,723	7,914	8,334
固定资产	428	426	510	595	679
无形资产	5,851	5,845	5,845	5,845	5,845
其他长期资产	3,456	3,620	3,509	3,634	3,789
长期资产总计	9,735	9,890	9,864	10,074	10,314
总资产	17,132	18,369	17,587	17,988	18,647
应付帐款	4,327	3,699	3,892	4,641	5,467
短期债务	601	2,173	1,480	993	535
其他流动负债	1,839	1,480	1,510	1,780	2,079
流动负债总计	6,768	7,351	6,882	7,414	8,081
长期借款	1,270	334	(602)	(1,537)	(2,473)
其他长期负债	1,054	1,191	1,219	1,330	1,453
股本	1,625	2,356	2,356	2,356	2,356
储备	6,150	7,051	7,597	8,236	8,977
股东权益	7,776	9,406	9,953	10,592	11,332
少数股东权益	265	86	134	189	254
总负债及权益	17,132	18,369	17,587	17,988	18,647
每股帐面价值(人民币)	4.78	3.99	4.23	4.50	4.81
每股有形资产(人民币)	1.18	1.51	1.74	2.01	2.32
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.06)	0.13	(1.37)	(1.77)	(2.22)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	88	947	1,156	1,352	1,568
折旧与摊销	64	615	90	92	94
净利息费用	68	128	(52)	(46)	(41)
运营资本变动	(198)	(608)	78	174	193
税金	(17)	(299)	(346)	(404)	(468)
其他经营现金流	(5)	23	(7)	(11)	(15)
经营活动产生的现金流	1	805	920	1,158	1,331
购买固定资产净值	(281)	(686)	0	0	0
投资减少/增加	748	(523)	52	46	41
其他投资现金流	533	(882)	1,395	(26)	(28)
投资活动产生的现金流	999	(2,091)	1,447	20	14
净增权益	0	1,669	0	0	0
净增债务	68	(26)	(1,629)	(1,423)	(1,394)
支付股息	(100)	(268)	(193)	(226)	(262)
其他融资现金流	110	282	1,395	(26)	(28)
融资活动产生的现金流	78	1,657	(427)	(1,675)	(1,683)
现金变动	1,078	371	1,939	(497)	(338)
期初现金	920	1,972	2,212	4,112	3,619
公司自由现金流	1,000	(1,286)	2,366	1,178	1,345
权益自由现金流	1,068	(1,312)	737	(245)	(48)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	17.0	16.5	10.7	10.5	10.4
息税前利润率(%)	12.1	10.7	9.9	9.8	9.8
税前利润率(%)	6.7	8.9	10.4	10.2	10.1
净利率(%)	5.2	5.5	6.7	6.6	6.5
流动性					
流动比率(倍)	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0
利息覆盖率(倍)	1.8	7.4	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	3.1	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9
估值					
市盈率(倍)	107.4	18.1	14.2	12.1	10.4
核心业务市盈率(倍)	107.4	18.1	14.2	12.1	10.4
市净率(倍)	0.9	1.1	1.1	1.0	0.9
价格/现金流(倍)	13,244.8	13.1	11.5	9.1	7.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	46.7	6.2	6.2	4.6	3.3
周转率					
存货周转天数	330.6	30.7	28.0	26.2	26.3
应收帐款周转天数	337.7	70.6	75.3	70.5	70.9
应付帐款周转天数	733.5	137.0	125.0	117.9	118.8
回报率					
股息支付率(%)	29.6	41.4	37.0	36.9	36.9
净资产收益率(%)	1.2	6.8	7.7	8.5	9.2
资产收益率(%)	1.1	4.4	4.3	5.1	5.8
已运用资本收益率(%)	2.4	10.7	10.0	12.7	15.7

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371