

## 我爱我家 (000560.SZ) 经营情况持续修复, 平台化、数字化建设初有成效

2020年10月27日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

齐东 (分析师)

陈鹏 (分析师)

qidong@kysec.cn

chenpeng@kysec.cn

证书编号: S0790520060001

证书编号: S0790520100001

日期	2020/10/26
当前股价(元)	3.85
一年最高最低(元)	5.40/3.00
总市值(亿元)	90.69
流通市值(亿元)	73.82
总股本(亿股)	23.56
流通股本(亿股)	19.17
近3个月换手率(%)	96.63

### ● 全产业链房产服务商, 存量时代龙头受益, 维持“买入”评级

我爱我家作为全产业链房产服务商, 经纪业务、资管业务、新房代销业务协同发展。公司基本面持续向好, 我们维持盈利预测不变, 预计2020-2022年归母净利润5.13、8.32、9.51亿元, 同比增速分别为-37.9%、62.1%、14.2%, EPS为0.22、0.35、0.40元, 当前股价对应PE分别为18、11、10倍, 维持“买入”评级。

### ● 经营情况好转, 盈利修复态势明显

公司发布2020年三季报, 2020年1-9月, 公司营收67.51亿元, 同比减少22.27%; 归母净利润2.44亿元, 同比减少61.93%, 降幅较一季度和半年度分别收窄117.57和27.46个百分点。公司业绩负增长, 主要源于年初疫情影响, 房产经纪业务门店及云南商业购物中心主动停工, 同时房屋资产管理业务实行爱心租金减免政策。4月后, 公司经营情况明显好转, 单季度看, 公司第三季度营收及归母净利润增速分别为-6.23%、-21.76%, 降幅明显收窄。

### ● 三大业务协同发展, 业务均有突破

分业务看, 1) 房地产经纪业务延续扩张策略, 其中二手房经纪业务覆盖国内21座城市, 门店总数近3500家, 重点城市市占率环比实现增长; 新房合作盘源月均总量环比二季度增长5.3%, 同比增长28.2%。2) 房屋资产管理业务, 相寓房源质量持续优化, 平均出租率为94.8%, 环比二季度上涨1.1%, 同比上涨0.6%。3) 商业资产管理业务在三季度完成市场新触达项目90余个。

### ● 持续平台化系统“地基建”, 数字化程度持续提升

1) i+产品群已经在内部启用支持加盟和合伙业务, 它是公司提供给经纪人、门店和中介品牌的平台化、SaaS化的一站式作业赋能工具。2) “数字驱动业务”利于优化客户找房效率, 主要体现在租赁房源实时推荐、买卖房源经纪人排序、官网排行榜等方面; 同时创新推出小爱助手等智能化工具, 第三季度MAU提升至786.6万, 环比二季度增长12%; DAU提升至40.4万, 环比增长9.2%。3) 新版线上+线下房产核心业务系统完成迭代, 相寓AMS完成全国通用系统定版。

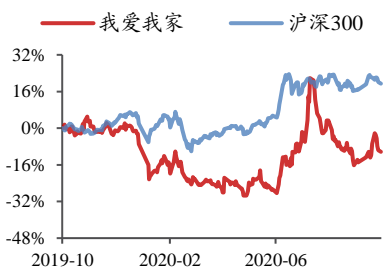
● **风险提示:** 行业销售规模大幅下滑; 按揭贷款利率大幅上行; 房地产政策收紧。

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10,692	11,211	9,624	11,175	12,805
YOY(%)	710.9	4.9	-14.2	16.1	14.6
归母净利润(百万元)	631	827	513	832	951
YOY(%)	765.7	31.1	-37.9	62.1	14.2
毛利率(%)	30.2	30.5	28.0	30.6	30.8
净利率(%)	5.9	7.4	5.3	7.4	7.4
ROE(%)	7.3	8.3	5.0	7.5	8.0
EPS(摊薄/元)	0.27	0.35	0.22	0.35	0.40
P/E(倍)	14.4	11.0	17.7	10.9	9.5
P/B(倍)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-全产业链布局, 存量时代地产服务大有可为》  
-2020.10.13

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	8478	9147	8916	10656	10781
现金	2212	2508	2441	3018	2706
应收票据及应收账款	1087	1338	743	976	994
其他应收款	1158	956	859	1248	1166
预付账款	597	833	1000	1128	1006
存货	597	519	547	561	705
其他流动资产	2827	2994	3326	3725	4204
<b>非流动资产</b>	9890	10345	10213	10370	10844
长期投资	92	92	91	90	90
固定资产	421	356	236	212	180
无形资产	1413	1467	1687	1952	2171
其他非流动资产	7965	8430	8198	8116	8404
<b>资产总计</b>	18369	19492	19129	21026	21626
<b>流动负债</b>	7351	7486	6856	8081	7889
短期借款	926	1671	1299	1485	1392
应付票据及应付账款	368	422	502	533	650
其他流动负债	6057	5393	5055	6064	5848
<b>非流动负债</b>	1525	1656	1558	1466	1387
长期借款	334	463	366	273	195
其他非流动负债	1191	1193	1192	1193	1192
<b>负债合计</b>	8876	9142	8414	9547	9277
少数股东权益	86	171	189	217	248
股本	2356	2356	2356	2356	2356
资本公积	5548	5556	5556	5556	5556
留存收益	1497	2099	2512	3178	3937
<b>归属母公司股东权益</b>	9406	10178	10527	11263	12101
负债和股东权益	18369	19492	19129	21026	21626

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	805	1185	1587	1240	1039
净利润	696	855	531	860	983
折旧摊销	613	670	760	384	450
财务费用	171	199	246	260	289
投资损失	-39	-43	-41	-42	-41
营运资金变动	-608	-504	171	-124	-539
其他经营现金流	-27	7	-81	-99	-102
<b>投资活动现金流</b>	-2091	-666	-519	-394	-784
资本支出	686	536	-87	-43	265
长期投资	-578	22	1	1	1
其他投资现金流	-1983	-108	-605	-437	-518
<b>筹资活动现金流</b>	1657	-402	-1136	-269	-566
短期借款	525	745	-373	186	-93
长期借款	-936	129	-97	-93	-78
普通股增加	730	0	0	0	0
资本公积增加	541	7	0	0	0
其他筹资现金流	797	-1283	-667	-362	-395
<b>现金净增加额</b>	371	117	-67	577	-312

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	10692	11211	9624	11175	12805
营业成本	7464	7790	6929	7760	8868
营业税金及附加	78	77	66	77	88
营业费用	971	999	857	995	1140
管理费用	1031	1082	929	1078	1236
研发费用	0	4	3	4	4
财务费用	171	199	246	260	289
资产减值损失	45	-1	20	11	20
其他收益	52	79	95	105	115
公允价值变动收益	-37	74	18	46	32
投资净收益	39	43	41	42	41
资产处置收益	-1	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	987	1163	728	1182	1349
营业外收入	26	41	23	30	32
营业外支出	18	15	13	15	14
<b>利润总额</b>	995	1189	738	1197	1367
所得税	299	334	207	336	384
<b>净利润</b>	696	855	531	860	983
少数股东损益	65	28	17	28	32
<b>归母净利润</b>	631	827	513	832	951
EBITDA	1635	1935	1552	1617	1849
EPS(元)	0.27	0.35	0.22	0.35	0.40

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	710.9	4.9	-14.2	16.1	14.6
营业利润(%)	928.2	17.8	-37.4	62.4	14.2
归属于母公司净利润(%)	765.7	31.1	-37.9	62.1	14.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.2	30.5	28.0	30.6	30.8
净利率(%)	5.9	7.4	5.3	7.4	7.4
ROE(%)	7.3	8.3	5.0	7.5	8.0
ROIC(%)	5.7	6.9	4.4	6.5	7.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	48.3	46.9	44.0	45.4	42.9
净负债比率(%)	8.9	4.9	-1.4	-5.5	-4.0
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	9.8	9.2	9.2	13.0	13.0
应付账款周转率	9.1	19.7	15.0	15.0	15.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.35	0.22	0.35	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.50	0.67	0.53	0.44
每股净资产(最新摊薄)	3.99	4.32	4.47	4.78	5.14
<b>估值比率</b>					
P/E	14.4	11.0	17.7	10.9	9.5
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.1	4.4	5.0	4.5	4.1

数据来源：贝格数据、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，属于机密材料，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16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