

# 我爱我家 (000560.SZ)

## 加盟门店顺利完成全年 1000 家计划，看好 2021 年规模扩张

事件：公司官方公众号发布新闻，2020 年底加盟门店数突破 1000 家。

下半年加盟签约加速，顺利完成年底实现 1000 家加盟门店的计划。公司 2019 年顺利完成三年业绩对赌，2020 年起重拾规模扩张的战略。上半年受疫情影响进展较慢，下半年加速，四季度尤为明显，单季新扩加盟门店近 300 家。新扩加盟门店主要分布在青岛、武汉、南昌和成都等重点二线城市。与此同时，公司向广阔的三四线市场渗透，下半年进驻临汾、赤峰，采取与当地领先品牌合作的方式，扩大市占率和品牌影响力、享受新房市场红利、摊薄总部研发和管理费用。

**加盟吸引点与贝壳差异化竞争，看好 2021 年加盟扩店数量。** 1.公司开放自己的主品牌给加盟商使用。我爱我家是性价比较高的中介品牌；深耕社区业主信赖；对员工有温度，给员工正常缴纳社保，依法纳税；政府媒体关系、社会形象良好，业内口碑较佳；2.我爱我家二十年积淀的信息化基础设施，如移动作业系统、房源库、业财一体化系统、流量持续增加的官网等对中小店东有较大吸引力；3.较强的开发商对总合作能力和新房房源的获取能力，以及在独家房源和销售权收购业务中较强的资金实力；4.虽然在基础经营管理、业务流程上强管控、标准化，但在店东的经营方向（新房/二手房侧重）上予以更大自主权利，并尊重各个城市的客户差异予以店东一定经营自主权；5.合理的新房/二手房加盟抽成比例。市场和中小店东需要更多平台选择，行业地域属性决定中介不是一家独大的竞争格局，公司自身竞争力、战略决心都很强，因而我们看好公司 2021 年的加盟扩张。

**与纯互联网新房平台相比，直营业务带来新房转化率优势明显。** 2020 年是中介行业剧烈变化的一年，阿里携手易居切入新房中介市场，房多多携手中原寻求线上线下融合。我爱我家目前选择自建流量渠道，强化官网对引流、交易的作用，但亦不乏与互联网企业强强联手的可能。从能力角度，我爱我家在二手房全市场市占率约 5%，位于行业第二，显示较强的二手房中介服务能力，而直营业务带来的客户服务优势，如更了解客户、客户信任度高等能够为新房中介销售带来更高的转化率，相比纯互联网新房模式战斗力更强。

**投资建议：公司激流勇进，开启规模扩张道路，GMV 和收入将率先迎来高增长。** 我们预测公司 2020-22 年的收入分别为 94.1/123.7/171.5 亿元，增速分别为 -16.1%/31.5%/38.6%。归母净利润分别为 4.29/7.19/9.28 亿元，增速分别为 -48.19%/67.76%/29.02%，EPS 分别为 0.18/0.31/0.39 元。维持“买入”评级。目标价 7.16 元，对应 2021 年动态 PE23.1X。

**风险提示：** 竞争加剧超预期。房地产政策风险。新房收入不及预期。加盟扩张速度低于预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10,692	11,211	9,410	12,373	17,153
增长率 yoy (%)	710.9	4.9	-16.1	31.5	38.6
归母净利润(百万元)	631	827	429	719	928
增长率 yoy (%)	765.7	31.1	-48.2	67.8	29.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.27	0.35	0.18	0.31	0.39
净资产收益率(%)	7.3	8.3	4.2	6.7	8.1
P/E(倍)	14.1	10.7	20.7	12.4	9.6
P/B(倍)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8

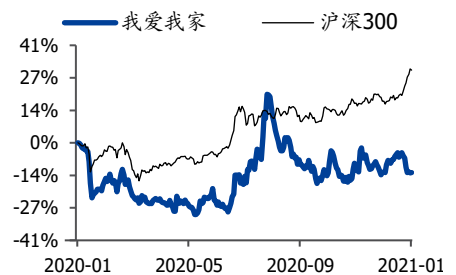
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
最新收盘价	3.77
总市值(百万元)	8,880.24
总股本(百万股)	2,355.50
其中自由流通股(%)	90.89
30 日日均成交量(百万股)	17.27

#### 股价走势



#### 作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

研究助理 杨倩雯

邮箱：yangqianwen@gszq.com

#### 相关研究

1、《我爱我家(000560.SZ)：激流勇进，规模扩张开启新征程》2020-11-27



**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	8,478	9,147	9,864	11,427	12,503	<b>营业收入</b>	10,692	11,211	9,410	12,373	17,153
现金	2,212	2,508	2,974	4,073	5,004	营业成本	7,464	7,790	6,880	8,964	12,513
应收票据及应收账款	1,087	1,338	1,350	1,561	1,558	营业税金及附加	78	77	67	86	120
其他应收款	1,158	956	975	1,072	1,179	营业费用	971	999	747	999	1,450
预付账款	597	833	910	1,023	995	管理费用	1,031	1,082	1,003	1,188	1,625
存货	597	519	464	656	734	研发费用	0	4	0	0	0
其他流动资产	2,827	2,994	3,191	3,041	3,033	财务费用	171	199	140	140	140
<b>非流动资产</b>	9,890	10,345	10,700	11,212	11,739	资产减值损失	45	1	50	55	61
长期投资	92	92	90	89	88	其他收益	52	79	33	42	52
固定资产	421	356	399	518	622	公允价值变动收益	-37	74	0	0	0
无形资产	1,413	1,467	1,669	1,853	1,999	投资净收益	39	43	41	40	41
其他非流动资产	7,965	8,430	8,542	8,752	9,030	资产处置收益	-1	-0	0	0	0
<b>资产总计</b>	18,369	19,492	20,564	22,639	24,242	<b>营业利润</b>	987	1,163	598	1,024	1,337
<b>流动负债</b>	7,351	7,486	8,533	9,880	10,288	营业外收入	26	41	34	38	36
短期借款	926	1,671	2,340	3,158	4,264	营业外支出	18	15	17	16	16
应付票据及应付账款	368	422	450	632	530	<b>利润总额</b>	995	1,189	615	1,046	1,356
其他流动负债	6,057	5,393	5,744	6,090	5,494	所得税	299	334	172	293	380
<b>非流动负债</b>	1,525	1,656	1,403	1,520	1,892	<b>净利润</b>	696	855	443	753	976
长期借款	334	463	601	760	961	少数股东损益	65	28	14	34	49
其他非流动负债	1,191	1,193	802	759	931	<b>归属母公司净利润</b>	631	827	429	719	928
<b>负债合计</b>	8,876	9,142	9,936	11,400	12,180	EBITDA	1,633	1,925	1,398	1,902	2,294
少数股东权益	86	171	186	220	268	EPS (元)	0.27	0.35	0.18	0.31	0.39
股本	2,356	2,356	2,356	2,356	2,356						
资本公积	5,548	5,556	5,556	5,556	5,556						
留存收益	1,497	2,099	2,443	3,029	3,792						
归属母公司股东权益	9,406	10,178	10,442	11,019	11,794						
<b>负债和股东权益</b>	18,369	19,492	20,564	22,639	24,242						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	805	1,185	1,295	1,423	1,183
净利润	696	855	443	753	976
折旧摊销	613	670	737	811	892
财务费用	171	199	140	140	140
投资损失	-39	-43	-41	-40	-41
营运资金变动	-608	-504	100	-98	-871
其他经营现金流	-27	7	-84	-142	87
<b>投资活动现金流</b>	-2,091	-666	-866	-1,136	-1,412
资本支出	686	536	560	588	415
长期投资	-578	22	1	1	1
其他投资现金流	-1,983	-108	-305	-547	-996
<b>筹资活动现金流</b>	1,657	-402	37	813	1,161
短期借款	525	745	668	819	1,105
长期借款	-936	129	138	159	201
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	-1,283	-770	-166	-146
<b>现金净增加额</b>	371	117	466	1,099	931

主要财务比率					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	710.9	4.9	-16.1	31.5	38.6
营业利润(%)	928.2	17.8	-48.6	71.2	30.6
归属于母公司净利润(%)	765.7	31.1	-48.2	67.8	29.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	30.2	30.5	26.9	27.6	27.0
净利率(%)	5.9	7.4	4.6	5.8	5.4
ROE(%)	7.3	8.3	4.2	6.7	8.1
ROIC(%)	5.6	6.7	3.4	5.1	5.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	48.3	46.9	48.3	50.4	50.2
净负债比率(%)	8.9	4.9	3.6	3.4	7.5
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.8	0.7	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	9.8	9.2	7.0	8.5	11.0
应付账款周转率	9.1	19.7	15.8	16.6	21.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.35	0.18	0.31	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.50	0.55	0.60	0.50
每股净资产(最新摊薄)	3.99	4.32	4.43	4.68	5.01
<b>估值比率</b>					
P/E	14.1	10.7	20.7	12.4	9.6
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.0	4.3	6.0	4.5	3.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com