

我爱我家 (000560.SZ)

规模扩张顺利，加大数字化投入，疫情影响超预期拖累业绩

具体事件。1月29日晚间，我爱我家发布2020年度业绩预告。

预计2020年归母净利润同降51.66%-62.54%，第一季度归母净利润亏损1.63亿元。公司2020年度归母净利润预计为3.1-4.0亿元，去年同期为8.27亿元，同降51.66%-62.54%；扣非归母净利润预计为3.0-3.9亿元，去年同期为7.35亿元，同降46.94%-59.19%；基本每股收益预计为0.1336-0.1724元/股，去年同期为0.3566元/股。分季度看，按业绩预告中间值计算，20年第一至四季度的归母净利润分别为-1.63/2.04/2.04/1.11亿元，同比增速为-179.5%/16.2%/-21.8%/-40.4%。第一季度归母净利润较去年同期减少3.69亿元，减少数占2019年归母净利润的44.57%。另外基于谨慎性原则，公司按照《企业会计准则》及相关规定，对2020年可能发生减值损失的各项资产计提减值准备预计约9000万元左右。

疫情影响超预期，经纪业务和资管业务（长租公寓+商业）均遭受较大冲击。公司业绩下滑原因如下：1.自2020年1月新冠疫情爆发以来，国内各城市均采取严格的防控措施，导致公司整体业务在一季度基本停滞。2.疫情期间城市人员流动大幅下降，主要城市租金价格持续走低，同时对租客租金减免等举措导致长租公寓业务“相寓”业绩有所下降。3.云南昆百大商业板块，购物中心主动响应政府号召阶段性停业，大幅免除及降低商户租金，减轻商户运营压力；2020年5月起公司自持的新西南购物中心闭店装修。导致商业板块租金收入亏损。4.公司坚定执行数字化战略，全年IT类费用同增超50%。基于上述原因，虽然疫情后房地产市场恢复较好，公司主营经纪业务增速较快，但长租公寓和商业等资管业务受疫情影响超预期，全年业绩依然低于预期。

坚定执行数字爱家战略，加大数字化投入，规模扩张迅猛。公司坚定执行数字爱家战略，加快数字化转型。大幅增加IT团队人数、数字化建设投入，升级线上服务，扩大交易场景和边界，培育新的业绩增长点；同时持续推进组织与人才管理的变革。2021年1月，相寓在独立开发运营AMS业务管理系统的基础上，已经完成了平台化资产管理运营的产品技术升级，进入深圳市场迅速实现1万套在管规模。公司已完成平台化发展的基础建设工作并开放加盟业务，2020年底已有超1000家门店加盟。“i+系列SaaS系统”试点对外开放，已拥有超5万名外部经纪人用户。

投资建议：公司已开启规模扩张道路，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93.6/122.5/181.6亿元，增速分别为-16.5%/30.8%/48.3%。归母净利润分别为3.47/5.63/9.25亿元，增速分别为-58.1%/62.3%/64.3%，EPS分别为0.15/0.24/0.39元。维持“买入”评级。目标价7.16元，对应2021年动态PE29.8X。

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	9,359	12,246	18,155
增长率yoy(%)	710.9	4.9	-16.5	30.8	48.3
归母净利润(百万元)	631	827	347	563	925
增长率yoy(%)	765.7	31.1	-58.1	62.3	64.3
EPS最新摊薄(元/股)	0.27	0.35	0.15	0.24	0.39
净资产收益率(%)	7.3	8.3	3.6	5.7	8.6
P/E(倍)	14.1	10.8	25.7	15.8	9.6
P/B(倍)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8

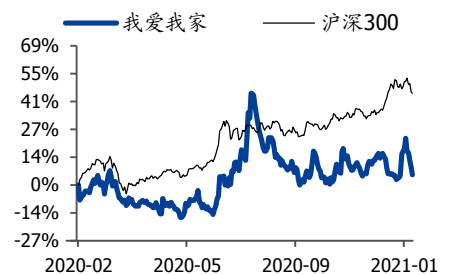
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	3.78
总市值(百万元)	8,903.79
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)	20.13

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)：加盟门店顺利完成全年1000家计划，看好2021年规模扩张》2021-01-11
- 2、《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)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	8,478	9,147	9,690	11,187	13,156
现金	2,212	2,508	2,837	3,865	5,231
应收票据及应收账款	1,087	1,338	1,336	1,546	1,755
其他应收款	1,158	956	975	1,072	1,179
预付账款	597	833	901	1,013	1,123
存货	597	519	452	651	834
其他流动资产	2,827	2,994	3,191	3,041	3,033
非流动资产	9,890	10,345	10,700	11,212	11,739
长期投资	92	92	90	89	88
固定资产	421	356	399	518	622
无形资产	1,413	1,467	1,669	1,853	1,999
其他非流动资产	7,965	8,430	8,542	8,752	9,030
资产总计	18,369	19,492	20,390	22,399	24,895
流动负债	7,351	7,486	8,417	9,825	11,074
短期借款	926	1,671	2,340	3,158	4,264
应付票据及应付账款	368	422	439	626	615
其他流动负债	6,057	5,393	5,638	6,041	6,195
非流动负债	1,525	1,656	1,403	1,520	1,892
长期借款	334	463	601	760	961
其他非流动负债	1,191	1,193	802	759	931
负债合计	8,876	9,142	9,820	11,345	12,966
少数股东权益	86	171	210	272	375
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	2,399	2,885	3,688
归属母公司股东权益	9,406	10,178	10,360	10,782	11,554
负债和股东权益	18,369	19,492	20,390	22,399	24,895

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	805	1,185	1,157	1,352	1,617
净利润	696	855	385	626	1,028
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	20	-41	-488
其他经营现金流	-27	7	-84	-142	87
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	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
现金净增加额	371	117	328	1,028	1,366

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10,692	11,211	9,359	12,246	18,155
营业成本	7,464	7,790	6,793	8,822	13,367
营业税金及附加	78	77	66	85	127
营业费用	971	999	851	1,177	1,612
管理费用	1,031	1,082	1,015	1,202	1,534
研发费用	0	4	0	0	0
财务费用	171	199	140	140	140
资产减值损失	45	1	50	55	61
其他收益	52	79	33	42	52
公允价值变动收益	-37	74	0	0	0
投资净收益	39	43	41	40	41
资产处置收益	-1	-0	0	0	0
营业利润	987	1,163	518	847	1,408
营业外收入	26	41	34	38	36
营业外支出	18	15	17	16	16
利润总额	995	1,189	535	869	1,428
所得税	299	334	150	243	400
净利润	696	855	385	626	1,028
少数股东损益	65	28	39	63	103
归属母公司净利润	631	827	347	563	925
EBITDA	1,633	1,925	1,318	1,726	2,365
EPS (元)	0.27	0.35	0.15	0.24	0.39

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	710.9	4.9	-16.5	30.8	48.3
营业利润(%)	928.2	17.8	-55.5	63.5	66.2
归属于母公司净利润(%)	765.7	31.1	-58.1	62.3	64.3
获利能力					
毛利率(%)	30.2	30.5	27.4	28.0	26.4
净利率(%)	5.9	7.4	3.7	4.6	5.1
ROE(%)	7.3	8.3	3.6	5.7	8.6
ROIC(%)	5.6	6.7	3.1	4.3	6.1
偿债能力					
资产负债率(%)	48.3	46.9	48.2	50.6	52.1
净负债比率(%)	8.9	4.9	5.0	5.3	5.7
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.8	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.8
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.35	0.15	0.24	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.50	0.49	0.57	0.69
每股净资产(最新摊薄)	3.99	4.32	4.40	4.58	4.90
估值比率					
P/E	14.1	10.8	25.7	15.8	9.6
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.0	4.3	6.5	5.1	3.8

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