

我爱我家 (000560.SZ) 数字化投入初显成效，加盟模式持续发力

2021年04月30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

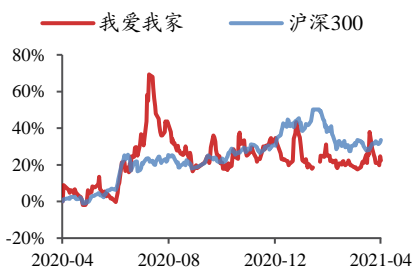
chenpeng@kysec.cn

证书编号: S0790520060001

证书编号: S0790520100001

日期	2021/4/29
当前股价(元)	3.78
一年最高最低(元)	5.40/3.00
总市值(亿元)	89.04
流通市值(亿元)	85.35
总股本(亿股)	23.56
流通股本(亿股)	22.58
近3个月换手率(%)	63.47

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-经营情况持续修复,平台化、数字化建设初有成效》
-2020.10.27

《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

● 全产业链房产服务商,存量时代龙头受益,维持“买入”评级

公司作为全产业链房产服务商,经纪、资管、新房代销售业务协同发展。鉴于房企销售增速下行确定性大,经纪、资管等业务受影响;我们下调2021-2022年盈利预测,新增2023年盈利预测,预计2021-2023年归母净利润5.9、6.8、7.9亿元(2021-2022年前值8.3、9.1亿元),EPS分别为0.25、0.29、0.34元,当前股价对应PE分别为15.1、13.1、11.2倍。公司基本面仍稳健,维持“买入”评级。

● 多因素影响2020年业绩表现,2021年一季度表现可观

公司发布2020年报及2021年一季报,2020年实现营业收入95.75亿元,同比减少14.6%;归母净利润3.12亿元,同比减少62.3%;其中资产管理、经纪业务、新房业务收入分别占比17.1%、54.7%、17.9%。业绩下滑源于:(1)一季度疫情导致经纪、资管业务大幅亏损,单季度亏损1.63亿元;全年资产管理、经纪业务、新房业务收入增速分别为-12.5%、-8.4%、-9.8%;(2)综合毛利率26.2%,同比下滑4.4个百分点,同时数字化投入较多;(3)计提资产减值、信用减值合计1.06亿元。2021年一季度公司营收、归母净利润增速分别为129.8%、205.3%,各业务经营表现均有明显提升。

● 全年GTV约4000亿元,持续发力加盟模式

经纪业务方面,2020年公司二手房业务收入52.41亿元,同比减少8.36%;买卖成交单量约9.1万单,同比基本持平。公司持续深耕,在北京、上海、杭州、南京、苏州直营门店同比增长2.4%;同时加盟业务已拓展至15个城市,签约门店超1300家;计划2021年加盟城市提升到29城,签约门店达2100家。公司新房业务收入17.18亿元,月均可售项目接近2200个,同比增长9.4%。

● 数字化投入初显成效,自有流量逐年攀升

公司官网2020年度活跃用户总量达到1.28亿,同比增长24.3%;带来294万条商机量,同比增长74%;促成9.63万单成交,佣金贡献占比达24.6%;自有流量逐年攀升,2020年月均MAU已达1067万,一季度继续提升至1638万。

● **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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11,211	9,575	13,408	16,105	18,710
YOY(%)	4.9	-14.6	40.0	20.1	16.2
归母净利润(百万元)	827	312	591	681	792
YOY(%)	31.1	-62.3	89.4	15.2	16.3
毛利率(%)	30.5	26.2	27.1	27.0	26.9
净利率(%)	7.4	3.3	4.4	4.2	4.2
ROE(%)	8.3	3.1	5.6	6.1	6.7
EPS(摊薄/元)	0.35	0.13	0.25	0.29	0.34
P/E(倍)	10.8	28.5	15.1	13.1	11.2
P/B(倍)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9147	9635	10581	11870	13268
现金	2508	4243	4515	4905	5468
应收票据及应收账款	1338	1340	1640	1939	2218
其他应收款	956	1156	1282	1402	1716
预付账款	833	833	955	1192	1302
存货	519	488	540	698	741
其他流动资产	2994	1575	1650	1732	1823
非流动资产	10345	10488	10594	10821	11032
长期投资	92	94	95	96	97
固定资产	356	331	417	450	469
无形资产	1467	1494	1696	1843	1860
其他非流动资产	8430	8570	8386	8432	8606
资产总计	19492	20124	21175	22691	24299
流动负债	7486	8021	8530	9576	10574
短期借款	1671	2050	1861	1955	1908
应付票据及应付账款	422	427	795	886	1067
其他流动负债	5393	5545	5875	6735	7599
非流动负债	1656	1719	1677	1534	1434
长期借款	463	562	459	347	232
其他非流动负债	1193	1157	1217	1187	1202
负债合计	9142	9740	10207	11110	12008
少数股东权益	171	101	126	154	187
股本	2356	2356	2356	2356	2356
资本公积	5556	5513	5513	5513	5513
留存收益	2099	2249	2744	3319	4003
归属母公司股东权益	10178	10282	10843	11427	12105
负债和股东权益	19492	20124	21175	22691	24299

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1185	2243	1854	1357	1601
净利润	855	325	615	709	824
折旧摊销	670	583	686	364	325
财务费用	199	180	309	347	383
投资损失	-43	-21	-32	-27	-29
营运资金变动	-504	1097	381	52	210
其他经营现金流	7	79	-106	-88	-112
投资活动现金流	-666	-292	-660	-473	-395
资本支出	536	653	147	9	-24
长期投资	22	406	-1	-1	-1
其他投资现金流	-108	766	-515	-466	-420
筹资活动现金流	-402	-472	-922	-493	-643
短期借款	745	379	-189	95	-47
长期借款	129	99	-102	-112	-115
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	7	-43	0	0	0
其他筹资现金流	-1283	-906	-630	-475	-481
现金净增加额	117	1479	271	390	563

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11211	9575	13408	16105	18710
营业成本	7790	7070	9770	11762	13667
营业税金及附加	77	63	88	106	123
营业费用	999	811	1136	1364	1585
管理费用	1082	1000	1400	1681	1953
研发费用	4	27	38	46	53
财务费用	199	180	309	347	383
资产减值损失	1	13	9	16	16
其他收益	79	149	179	214	236
公允价值变动收益	74	5	39	22	31
投资净收益	43	21	32	27	29
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	1163	494	907	1046	1224
营业外收入	41	21	30	31	27
营业外支出	15	32	22	23	25
利润总额	1189	483	915	1054	1226
所得税	334	158	300	346	402
净利润	855	325	615	709	824
少数股东损益	28	13	24	28	33
归母净利润	827	312	591	681	792
EBITDA	1935	1130	1642	1443	1560
EPS(元)	0.35	0.13	0.25	0.29	0.34

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	4.9	-14.6	40.0	20.1	16.2
营业利润(%)	17.8	-57.5	83.7	15.3	17.0
归属于母公司净利润(%)	31.1	-62.3	89.4	15.2	16.3
获利能力					
毛利率(%)	30.5	26.2	27.1	27.0	26.9
净利率(%)	7.4	3.3	4.4	4.2	4.2
ROE(%)	8.3	3.1	5.6	6.1	6.7
ROIC(%)	6.9	2.7	4.6	5.1	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	46.9	48.4	48.2	49.0	49.4
净负债比率(%)	4.9	-6.6	-14.0	-17.1	-21.8
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.9	1.0	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	9.2	7.2	9.0	9.0	9.0
应付账款周转率	19.7	16.7	16.0	14.0	14.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.13	0.25	0.29	0.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.95	0.79	0.58	0.68
每股净资产(最新摊薄)	4.32	4.37	4.60	4.85	5.14
估值比率					
P/E	10.8	28.5	15.1	13.1	11.2
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.3	6.6	4.1	4.3	3.6

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