

我爱我家 (000560.SZ) 业绩阶段承压，多措并举聚焦核心主业

2024年04月26日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（下调）

齐东（分析师）

郝英（联系人）

qidong@kysec.cn

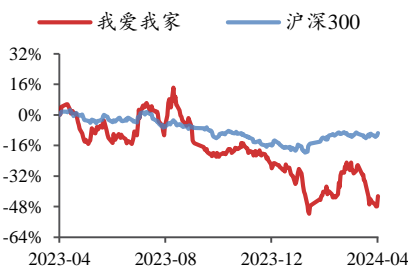
haoying@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790123060017

日期	2024/4/26
当前股价(元)	1.73
一年最高最低(元)	3.44/1.42
总市值(亿元)	40.75
流通市值(亿元)	38.91
总股本(亿股)	23.56
流通股本(亿股)	22.49
近3个月换手率(%)	190.77

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《主营业务稳步扩张，整体业绩持续修复——公司信息更新报告》-2023.11.18

《上半年业绩平稳复苏，持续构建核心竞争壁垒——公司信息更新报告》-2023.8.25

《坚持数字化升级转型，业绩有望持续复苏——公司深度报告》-2023.8.5

● 业绩阶段承压，多措并举聚焦核心主业，降至“增持”评级

我爱我家发布 2023 年及 2024 年一季度报告。2023 年分别实现营收、归母净利润 120.9、-8.5 亿元，同比分别+3.6%、-173.9%。2024Q1 分别实现营收、归母净利润 27.5、0.3 亿元，同比分别-12.6%、-51.0%。受市场销售低迷影响，我们下调公司盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 1.2、2.1、3.3 亿元（2024、2025 年原值为 2.2、3.3 亿元），EPS 分别为 0.05、0.09、0.14 元，当前股价对应 PE 估值分别为 34.0、19.2、12.4 倍，由于目前地产行业仍处下行阶段，同时公司通过业务调整聚焦主业，短期业绩或继续承压，故下调至“增持”评级。

● 经纪、相寓业务逆势提升，新房业务收入下降

主营业务方面，2023 年经纪业务实现收入 40.9 亿元，同比+15.9%，实现毛利率 20.2%，同比提高 3.4 个百分点，实现 GTV 约 2222 亿元，同比+10.2%；同时相寓业务（房屋资管业务）继续成为公司业绩稳定器，2023 年营收 57.6 亿元，同比+1.9%，调整后毛利率 13.3%，同比提高 2.0 个百分点，整体出租率 96.4%，同比提升 2.3%。截至 2024Q1 末，相寓业务实现普租单量 4.37 万单，同比+1.1%，在管房源达 27.9 万套，较 2023 年底增加 0.8 万套（2023 年底 27.1 万套，同比+6.7%）；新房业务实现收入 11.1 亿元，同比-12.6%，毛利率约为 12.6%，同比提高 0.1 个百分点，实现 GTV 约为 453 亿元，同比-6.6%。

● 多因素影响当期利润，业务调整后盈利有望改善

2023 年公司亏损幅度大幅增加，主要是受到部分非经营性或一次性因素的影响。这些因素对公司利润总额影响约 7 亿元。同时为了进一步优化资产结构及资源配置，盘活存量资产，公司拟出清商业地产营销业务及部分非核心业务资产。2024 年 1 月 31 日公告出售昆明市新纪元广场以及停车楼的所有权价格 0.44 亿元，转让持有的西藏云禾商贸有限责任公司 100% 股权价格 1.24 亿元，合计交易总价为 1.68 亿元。我们认为随着业务调整和品牌升级，公司盈利能力有望得到改善。

● 风险提示：行业销售规模不及预期，相寓业务扩张不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,673	12,092	12,563	13,249	14,094
YOY(%)	-2.4	3.6	3.9	5.5	6.4
归母净利润(百万元)	-310	-848	120	212	328
YOY(%)	-286.6	-173.9	114.1	76.7	54.6
毛利率(%)	8.7	9.5	15.0	15.8	16.3
净利率(%)	-2.9	-7.0	0.9	1.5	2.3
ROE(%)	-3.2	-8.9	1.2	2.0	3.2
EPS(摊薄/元)	-0.13	-0.36	0.05	0.09	0.14
P/E(倍)	-13.2	-4.8	34.0	19.2	12.4
P/B(倍)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12569	11801	12950	14062	15018
现金	3782	3561	4122	5332	5689
应收票据及应收账款	899	585	737	822	836
其他应收款	1431	1229	1283	925	1089
预付账款	1497	1486	1655	1657	1866
存货	509	456	485	465	472
其他流动资产	4451	4483	4667	4861	5066
非流动资产	19971	20576	20638	21040	21501
长期投资	91	94	100	107	113
固定资产	288	274	372	435	467
无形资产	1228	1312	1235	1143	1039
其他非流动资产	18365	18895	18931	19355	19882
资产总计	32540	32377	33588	35102	36519
流动负债	16302	16569	17472	18529	19304
短期借款	1898	1210	1821	1643	1558
应付票据及应付账款	464	405	455	467	492
其他流动负债	13940	14954	15196	16418	17254
非流动负债	5848	6251	6443	6713	7037
长期借款	603	1058	791	556	324
其他非流动负债	5245	5193	5652	6157	6713
负债合计	22150	22820	23915	25242	26341
少数股东权益	99	86	81	70	69
股本	2356	2356	2356	2356	2356
资本公积	5432	5463	5463	5463	5463
留存收益	2174	1326	1435	1628	1946
归属母公司股东权益	10292	9471	9591	9791	10110
负债和股东权益	32540	32377	33588	35102	36519

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4311	4673	3717	5311	4371
净利润	-336	-850	116	200	326
折旧摊销	514	437	418	122	86
财务费用	683	655	544	623	632
投资损失	-30	-32	-31	-32	-32
营运资金变动	-409	-40	-1541	-45	-1212
其他经营现金流	3889	4503	4211	4443	4571
投资活动现金流	6614	8377	6152	6438	6826
资本支出	306	284	-533	-583	-637
长期投资	-11	7	-6	-7	-6
其他投资现金流	6931	8654	5625	5861	6195
筹资活动现金流	-11128	-13196	-9309	-10539	-10840
短期借款	-456	-688	611	-178	-85
长期借款	154	455	-266	-235	-232
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	71	31	0	0	0
其他筹资现金流	-10896	-12994	-9653	-10126	-10523
现金净增加额	-202	-145	561	1210	357

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11673	12092	12563	13249	14094
营业成本	10662	10947	10679	11151	11803
营业税金及附加	66	61	71	72	77
营业费用	587	808	881	1022	1142
管理费用	1054	1121	1164	1060	1127
研发费用	37	40	38	42	45
财务费用	683	655	544	623	632
资产减值损失	-0	-318	-165	-204	232
其他收益	328	11	11	9	9
公允价值变动收益	-15	-76	-22	-38	-45
投资净收益	30	32	31	32	32
资产处置收益	1090	1207	1328	1408	1548
营业利润	-287	-846	146	234	344
营业外收入	51	12	13	14	16
营业外支出	43	22	24	27	29
利润总额	-279	-856	135	222	330
所得税	56	-6	19	21	4
净利润	-336	-850	116	200	326
少数股东损益	-26	-2	-4	-11	-1
归属母公司净利润	-310	-848	120	212	328
EBITDA	221	-435	599	371	414
EPS(元)	-0.13	-0.36	0.05	0.09	0.14

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-2.4	3.6	3.9	5.5	6.4
营业利润(%)	-231.6	-194.6	117.3	60.3	46.8
归属于母公司净利润(%)	-286.6	-173.9	114.1	76.7	54.6
获利能力					
毛利率(%)	8.7	9.5	15.0	15.8	16.3
净利率(%)	-2.9	-7.0	0.9	1.5	2.3
ROE(%)	-3.2	-8.9	1.2	2.0	3.2
ROIC(%)	-1.6	-3.9	0.7	0.9	1.3
偿债能力					
资产负债率(%)	68.1	70.5	71.2	71.9	72.1
净负债比率(%)	79.8	93.5	100.7	93.7	96.3
流动比率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
速动比率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	11.1	16.3	14.5	15.0	15.5
应付账款周转率	28.3	29.4	29.6	29.5	29.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.13	-0.36	0.05	0.09	0.14
每股经营现金流(最新摊薄)	1.83	1.98	1.58	2.25	1.86
每股净资产(最新摊薄)	4.37	4.02	4.07	4.16	4.29
估值比率					
P/E	-13.2	-4.8	34.0	19.2	12.4
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	54.4	-29.3	22.6	35.2	32.9

数据来源：聚源、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，属于商业秘密材料，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9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