

## 强于大市

## 房地产行业事件点评

### 我爱我家：23年业绩持续承压；经纪与资管业务收入稳步增长

**事件：**当前全国二手房成交增速也远高于新房。从长期来看，国内二手房成交占比不断提升，存量市场规模不断扩张。以房地产经纪业务为主业的公司我爱我家发布2023年年报和2024年一季度报，2023年公司实现营业收入120.9亿元，同比增长3.6%；归母净利润-8.5亿元（2022年：-3.1亿元）。2024年一季度公司实现营业收入27.5亿元，同比下降12.6%；归母净利润0.25亿元，同比下降51.0%。

#### 核心观点

■ **我爱我家2023年全年亏损，2024年一季度营收保持稳健增长。**2023年公司实现营收120.9亿元，同比增长3.6%；归母净利润-8.5亿元，较2022年亏损幅度有所增加（2022年：-3.1亿元），亏损幅度扩大主要是受到部分非经营性以及一次性因素的影响，这些因素对公司利润总额的影响约7亿元。**1) 计提资产及信用减值准备的影响：**2023年公司计提资产减值损失3.2亿元、信用减值损失1.63亿元（2022年分别为23.9万元、3.04亿元）。具体而言，公司考虑对部分区域的市场定位和业务战略的调整，计提商誉资产减值损失约2.6亿元；考虑到市场环境的变化，计提我爱我家云数据有限公司商誉减值约0.5亿元；考虑到部分新房业务相关的应收账款账龄以及信用风险的变化，计提信用减值损失约1.3亿元。**2) 员工持股计划带来的影响：**公司于2021年实施了员工持股计划，其中，在2023年确认的股份支付费用约为0.3亿元。**3) 政府补贴退回的影响：**2023Q2我爱我家杭州公司退回部分政府补助资金，公司相应冲减其他收益。**4) 投资性房地产公允价值变动的的影响：**公司自持的部分物业投资性房地产公允价值变动损失约0.5亿元。**5) 品牌升级带来营销费用增加：**2023年公司品牌进行了全面的焕新升级，本次品牌升级公司投入的各项营销推广费用约1.5亿元，公司销售费用率同比提升了1.7个百分点至6.7%。2024Q1公司实现营收27.5亿元，同比下降12.6%；归母净利润0.25亿元，同比下降51.0%。2024Q1在去年同期高基数的背景下，核心城市二手房行业整体成交量和成交价均出现一定程度的下降，在行业整体承压情况下，公司持续加强运营管理，持续提升所在城市的市占率水平，整租和相寓业务均实现了稳健的增长，整体营收保持相对平稳；归母净利润虽然同比腰斩，但在行业低谷期仍然保持了稳健的盈利水平。

■ **2023年我爱我家盈利能力明显改善。**2023年公司毛利率9.47%，同比提升了0.8个百分点。其中经纪业务、新房业务毛利率分别为20.2%和12.6%，同比分别提高了3.4和0.1个百分点。2021年开始实施新租赁准则，按融资租赁方式计算的租金收益应计入其他收益中的资产处置收益科目，按照新租赁准则核算，2023年公司资管业务毛利率为-5.4%；若调整回该部分收益，资管业务的实际毛利率为13.3%，同比提高2.0个百分点。2024Q1公司毛利率为8.53%，同比下降6.0个百分点；归母净利润率0.92%，同比下降0.7个百分点。

■ **我爱我家业务持续聚焦在国内一线和新一线城市，展业地区涵盖北京、上海、杭州、南京、苏州等15个城市。**公司进一步精简了非核心城市运营效率较低的加盟业务，截至2023年末，国内运营门店总数量约2853家，其中直营门店2323家，加盟门店530家，截至2024Q1末，公司国内运营门店总数量约2794家，其中直营门店2284家，加盟门店510家，经纪人总数约3万人，其中直营城市经纪人总数约2.8万人，相对于年初增加200人。**2023年公司实现住房总交易金额(GTV)约为2843亿元，同比增加6.6%。**2024Q1公司实现住房总交易金额(GTV)约为512亿元，同比下降41.8%，主要原因是：一方面，在去年高基数背景下，公司所在核心城市二手房买卖业务整体成交量出现下降；另一方面，公司所在城市房屋交易均价同比有不同程度上降。以上两个因素共同导致公司二手房买卖业务GTV出现下滑。

■ **经纪业务：营收贡献度稳步提升，核心城市市占率持续提升。**2023年我爱我家经纪业务实现收入40.9亿元，同比增加15.9%，占总营收的比重为33.9%，同比提升了3.6个百分点。公司经纪业务的增收一方面来自于存量房行业交易量的回暖，另一方面来自于公司在部分核心城市市占率的持续提升。**2023年公司经纪业务实现GTV约2222亿元，同比增加10.2%。**公司在核心城市持续深耕，上海市占率同比提高0.7个百分点，北京和杭州市占率稳定在头部。2024Q1上海市占率同比再度提升0.5个百分点，杭州市占率同比提升0.5个百分点。

■ **新房业务：我爱我家将新房销售业务定位为机会与补充型业务，收入规模占比持续收缩。**2023年公司新房业务实现收入11.1亿元，同比下降12.6%，占总收入的比重为9.2%，同比下降1.7个百分点；**新房业务实现GTV约为453亿元，同比减少6.6%。**目前，公司全部城市均已完成新房CBS2.0系统的覆盖上线，进一步加强了业务管控，提升运营效率和风控能力。公司在确保收入质量的前提下发展新房销售业务，重点发展与央企、国企等品牌开发商的合作，并加强业务回款管理。

■ **资管业务：相寓品牌稳步向好。**资产管理业务是公司旗下“相寓”品牌所运营的住房租赁管理业务，该业务始于我爱我家自2001年从北京开始的“房屋管家”租赁业务，是国内最早提供长租公寓服务的企业之一。公司拥有超20年住房租赁管理经验的先行者。相寓业务包含分散式和集中式两大产品谱系。其中，分散式产品线主要包括相寓HOME和相寓ROOM，集中式产品线主要包括相寓PARK、相寓INN、相寓DORM和相寓BASE。截至2023年末，公司房屋资产管理业务覆盖北京、杭州、上海、苏州等15个城市，在管房源规模达到27.1万套，同比增长6.7%。2023年房屋资产管理业务的平均出租天数为8.3天，同比减少11.7%，资产管理业务的出租率高达96.4%，同比提升2.3个百分点。**2023年公司资产管理业务实现GTV约169亿元，同比增加2.6%，**实现营业收入57.6亿元，同比增长1.9%，占总营收的比重为47.6%，同比下降0.8个百分点。2024Q1整租业务和相寓业务均实现了稳健的增长，2024Q1公司租赁业务实现整租单量4.37万单，同比增加1.1%。**截至2024Q1末，公司相寓业务在管房源达到27.9万套，**相对于年初增加0.8万套。

#### 投资建议

■ **我爱我家是A股房地产经纪业务稀缺标的之一，旗下多条业务线协同互补，能够有效对抗市场波动。**公司深耕核心城市，市占率稳步提升，经纪与资管两大核心业务GTV与营收在2023年均保持稳健增长；同时数字化转型坚定行业壁垒，形成了线上流量、商机转化和客户留存等链路的数字化策略，带动平台价值持续提升。除此之外，公司重点布局的核心城市的存量市场增长显著。根据克而瑞，2023年一线城市北京、上海二手房成交套数同比分别增长9%、13%，杭州、南京、苏州分别增长43%、31%、41%。**当前全国二手房成交增速也远高于新房。**根据贝壳研究院，2023年全国二手房成交金额为7.1万亿元，同比增长30%，而新建商品住宅销售金额同比下滑6.0%。**从长期来看，国内二手房成交占比不断提升，存量市场规模不断扩张。**根据贝壳研究院，2023年二手房成交量占一二手房交易总量的比重达40.8%，同比提升了7.5个百分点。未来市场空间不断扩大。建议持续关注。

#### 风险提示：

■ 二手房成交大幅下滑；销售持续下行；租金水平波动；佣金率政策调整；存量房和房屋租赁业务扩张不及预期；数字化转型不及预期。

#### 相关研究报告

《我爱我家：22年受新房和经纪业务影响营收利润均承压，23Q1扭亏为盈》20230504

《保利发展：营收增长利润承压；经营性现金流大幅改善》20240425

《金地集团：营收业绩齐下滑，短期现金流承压》20240423

《越秀地产：在手现金同比增幅超过三成；2024年销售目标1470亿元》20240403

《绿城中国：营收业绩正增长，拿地成长性强；代建持续发力；融资通道畅通》20240402

《建发国际集团：营收业绩均正增长，在手现金实现双位数增长》20240325

《招商蛇口：业绩大幅增长，销售规模首次进入行业TOP5》20240321

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

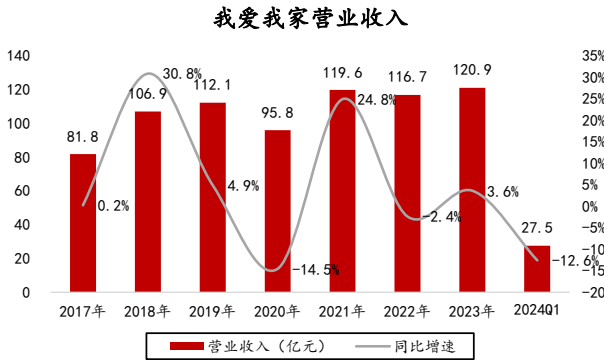
(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

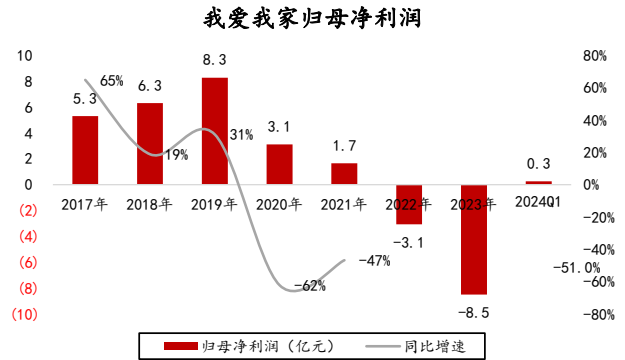
## 附录

图表 1. 2023 年我爱我家营收 120.9 亿元，同比增长 3.6%；2024Q1 营收 27.5 亿元，同比下降 12.6%



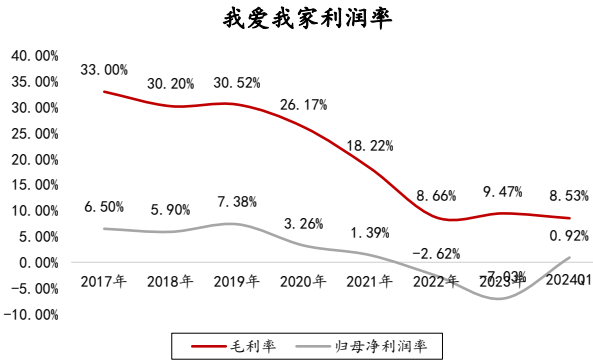
资料来源：公司年报，中银证券

图表 2. 2023 年我爱我家归母净利润-8.5 亿元，2024Q1 归母净利润 0.3 亿元，同比下降 51.0%



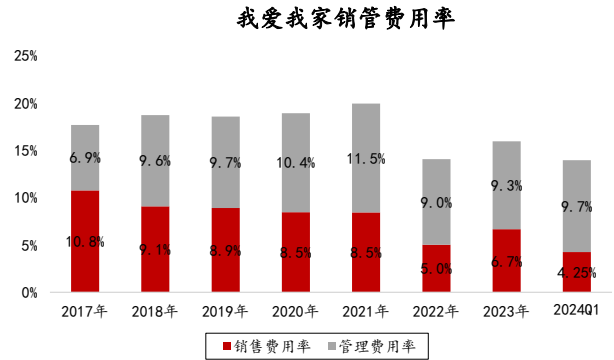
资料来源：公司年报，中银证券

图表 3. 2023 年、2024Q1 我爱我家毛利率分别为 9.47%、8.53%



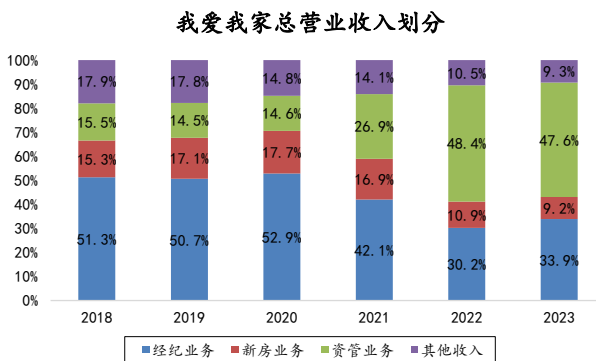
资料来源：公司年报，中银证券

图表 4. 2023 年、2024Q1 我爱我家销管费用率分别为 16.0% 和 14.0%



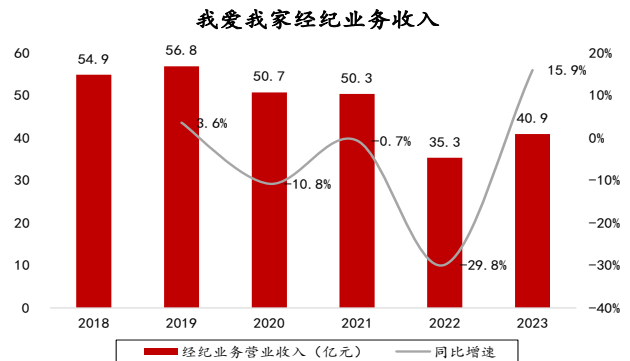
资料来源：公司年报，中银证券

图表 5. 2023 年我爱我家经纪业务、新房业务、资管业务占比分别为 33.9%、9.2%、47.6%



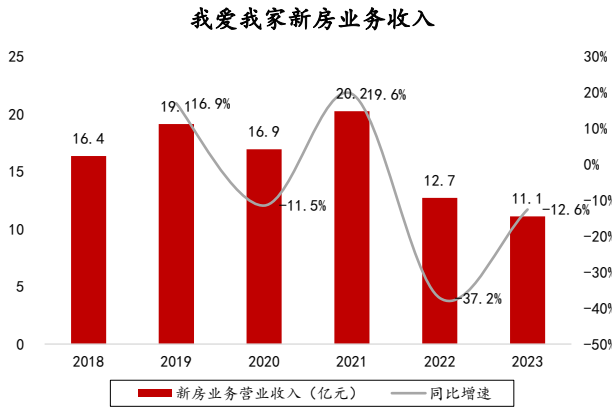
资料来源：公司年报，中银证券

图表 6. 2023 年我爱我家经纪业务实现收入 40.9 亿元，同比增长 15.9%



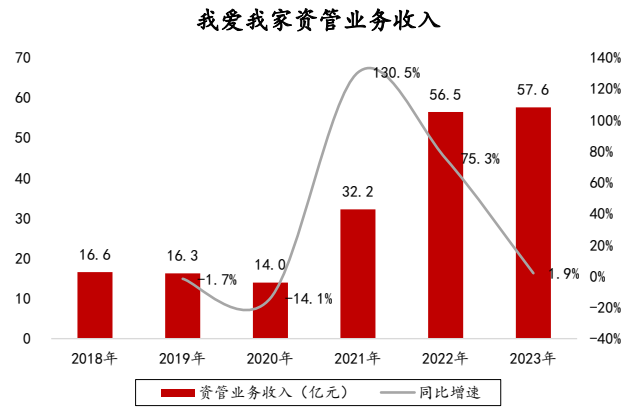
资料来源：公司年报，中银证券

图表 7. 2023 年我爱我家新房业务实现收入 11.1 亿元，同比下降 12.6%



资料来源：公司年报，中银证券

图表 8. 2023 年我爱我家资管业务实现收入 57.6 亿元，同比增长 1.9%



资料来源：公司年报，中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371