

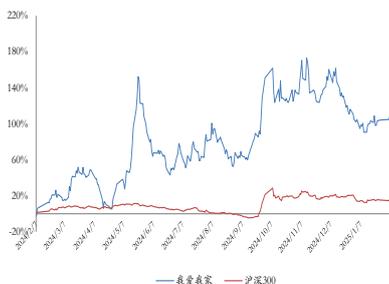
24Q4 业绩显著改善，全年扣非净利润扭亏为盈

相关研究：

- 《我爱我家 (000560.SZ) -2024Q3业绩点评：前三季度业绩同比扭亏，各项业务GTV同比改善》 2024.10.31

公司评级：增持（维持）

近十二个月公司表现



| % | 1个月 | 3个月 | 12个月 |
|------|-----|-----|------|
| 相对收益 | 5 | -14 | 93 |
| 绝对收益 | 7 | -19 | 109 |

注：相对收益与沪深300相比

分析师：张智璇

证书编号：S0500521120002

Tel: (8621) 50295363

Email: zzl6599@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

2024年公司归母净利润、扣非归母净利润均实现扭亏为盈

我爱我家发布2024年业绩预告，公司预计2024年实现归母净利润约为7000万元-10000万元（2023年为亏损8.48亿元），预计实现扣非归母净利润约为4700万元-7000万元（2023年为亏损7.52亿元），基本每股收益为0.0297-0.0425元/股（2023年为-0.3601元/股）。公司全年业绩大幅扭亏主要来自于24Q4贡献，根据业绩预告计算24Q4公司归母净利润约为0.6-0.9亿元（24Q3亏损约0.2亿元），扣非归母净利润约为1.2-1.4亿元（24Q3亏损约0.3亿元）。

根据业绩预告，公司全年业绩大幅改善主要有五个原因：（1）四季度国内二手房市场出现强劲的复苏态势，公司业务所在核心一线城市的二手房成交量、成交价格均呈现回升走势；（2）公司继续严控各项费用开支，各项运营成本进一步下降，并且2023年品牌升级投入的各项营销推广费用在2024年也不再发生；（3）公司一季度出售了昆明新纪元大酒店相关资产，本次交易预计对公司2024年净利润贡献约7900万元；（4）第二期员工持股计划的股份支付费用在2024年上半年全部摊销完毕，其对净利润的负面影响全部结束；（5）2023年对公司业绩产生较大负面影响的部分非经营性或一次性因素，如计提资产及信用减值、政府补贴退回等，在2024年均已大幅减少或不再产生影响。

聚焦核心城市提升经营效率，相寓业务保持稳健增长

经纪业务方面，公司持续聚焦核心城市，关闭部分非核心城市运营效率较低以及持续亏损的门店，并且努力提升核心城市市占率水平。租赁业务方面，公司积极探索和引入高效的获客渠道，继续优化APP等线上运营阵地，持续扩大品牌影响力，2024年末相寓业务在管房源达30.3万套（同比+11.8%）。

此外，公司积极创新业务模式，增加收入增长点。例如24年5月公司与京东物流旗下公司签订《战略合作协议》，双方拟就社区服务、产业地产、商品供应链、服务供应链、智慧物流等领域进行深度合作。

投资建议

稳定房地产市场的量价是当前政策的核心目标，在去年9月以来的一揽子政策支持下，新房和二手房成交量显著回升，尤其是一线城市二手房成交量大幅增长，对房价预期起到一定支撑。公司业务布局在一线和核心二线城市，其中北京和杭州的市占率保持在头部，上海的市占率稳步提升，二手房交易持续活跃将继续带动公司经纪业务收入改善。我们维持对公司的盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为0.95/1.85/2.74亿元，EPS分别为0.04/0.08/0.12元，当前股价对应PE分别为77x/40x/27x，维持公司“增持”评级。

风险提示

去库存政策落地执行不及预期；二手房市场量价修复不及预期；房地产经纪行业竞争加剧导致佣金率和市占率下降；资管业务发展不及预期。

| 财务预测 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 12,092 | 12,769 | 13,827 | 15,123 |
| 同比 | 3.6% | 5.6% | 8.3% | 9.4% |
| 归母净利润 (百万元) | -848 | 95 | 185 | 274 |
| 同比 | -173.9% | 111.2% | 95.2% | 48.0% |
| 毛利率 | 9.5% | 10.3% | 11.7% | 12.5% |
| ROE | -9.0% | 1.0% | 1.9% | 2.7% |
| 每股收益 (元) | -0.36 | 0.04 | 0.08 | 0.12 |
| PE | -8.64 | 77.31 | 39.60 | 26.76 |
| PB | 0.77 | 0.77 | 0.75 | 0.73 |
| EV/EBITDA | 2.55 | 2.11 | 2.02 | 1.98 |

资料来源：天软、湘财证券研究所

附表 1 我爱我家财务报表以及相应指标

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|---------|--------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 11801 | 13429 | 13291 | 15141 | 营业收入 | 12092 | 12769 | 13827 | 15123 |
| 货币资金 | 3561 | 3831 | 4148 | 4537 | 营业成本 | 10947 | 11457 | 12212 | 13236 |
| 应收账款 | 585 | 1259 | 737 | 1467 | 税金及附加 | 61 | 64 | 69 | 76 |
| 其他应收款 | 1229 | 1487 | 1537 | 1737 | 销售费用 | 808 | 664 | 761 | 907 |
| 预付账款 | 1486 | 1586 | 1688 | 1819 | 管理费用 | 1121 | 1149 | 1272 | 1391 |
| 存货 | 456 | 698 | 491 | 768 | 研发费用 | 40 | 42 | 46 | 50 |
| 其他流动资产 | 4483 | 4569 | 4689 | 4813 | 财务费用 | 655 | 647 | 654 | 668 |
| 非流动资产 | 20576 | 20954 | 21263 | 21579 | 信用减值损失 | -163 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 94 | 94 | 94 | 94 | 资产减值损失 | -318 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 274 | 756 | 783 | 808 | 公允价值变动收益 | -76 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 634 | 127 | 114 | 103 | 投资收益 | 32 | 33 | 36 | 39 |
| 无形资产 | 1198 | 1279 | 1360 | 1441 | 营业利润 | -846 | 129 | 244 | 356 |
| 其他非流动资产 | 18375 | 18698 | 18911 | 19133 | 营业外收入 | 12 | 14 | 15 | 16 |
| 资产总计 | 32377 | 34383 | 34554 | 36720 | 营业外支出 | 22 | 24 | 27 | 29 |
| 流动负债 | 16569 | 18319 | 18171 | 19936 | 利润总额 | -856 | 119 | 232 | 343 |
| 短期借款 | 1210 | 1659 | 831 | 1615 | 所得税 | -6 | 24 | 46 | 69 |
| 应付账款 | 350 | 451 | 398 | 518 | 净利润 | -850 | 95 | 185 | 274 |
| 其他流动负债 | 15009 | 16209 | 16942 | 17803 | 少数股东损益 | -2 | 0 | 0 | 1 |
| 非流动负债 | 6251 | 6413 | 6555 | 6701 | 归属母公司净利润 | -848 | 95 | 185 | 274 |
| 长期借款 | 1058 | 1082 | 1082 | 1082 | EBITDA | 5279 | 6373 | 6660 | 6789 |
| 其他非流动负债 | 5193 | 5331 | 5472 | 5619 | EPS (元) | -0.36 | 0.04 | 0.08 | 0.12 |
| 负债合计 | 22820 | 24732 | 24726 | 26637 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 9471 | 9566 | 9741 | 9997 | 主要财务比率 | | | | |
| 股本 | 2356 | 2356 | 2356 | 2356 | 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资本公积 | 5463 | 5463 | 5463 | 5463 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 1326 | 1421 | 1596 | 1851 | 营业收入 | 3.6% | 5.6% | 8.3% | 9.4% |
| 少数股东权益 | 86 | 86 | 86 | 87 | 营业利润 | -194.6% | 115.3% | 88.2% | 46.1% |
| 负债和股东权益 | 32377 | 34383 | 34554 | 36720 | 归属母公司净利润 | -173.9% | 111.2% | 95.2% | 48.0% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 9.5% | 10.3% | 11.7% | 12.5% |
| | | | | | 净利率(%) | -7.0% | 0.7% | 1.3% | 1.8% |
| | | | | | ROE(%) | -9.0% | 1.0% | 1.9% | 2.7% |
| | | | | | ROIC(%) | -2.8% | 9.0% | 12.2% | 12.7% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率(%) | 70.5% | 71.9% | 71.6% | 72.5% |
| | | | | | 流动比率 | 0.71 | 0.73 | 0.73 | 0.76 |
| | | | | | 速动比率 | 0.68 | 0.69 | 0.70 | 0.72 |
| | | | | | 利息保障倍数 | -0.22 | 1.19 | 1.36 | 1.51 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.37 | 0.38 | 0.40 | 0.42 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 9.89 | 8.71 | 8.97 | 9.19 |
| | | | | | 存货周转率 | 22.38 | 19.55 | 20.23 | 20.72 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | -0.36 | 0.04 | 0.08 | 0.12 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.98 | 1.98 | 2.64 | 1.94 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 4.02 | 4.06 | 4.14 | 4.24 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | -8.64 | 77.31 | 39.60 | 26.76 |
| | | | | | P/B | 0.77 | 0.77 | 0.75 | 0.73 |
| | | | | | EV/EBITDA | 2.55 | 2.11 | 2.02 | 1.98 |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | 4673 | 4663 | 6222 | 4572 |
| 净利润 | -850 | 95 | 185 | 274 |
| 资产减值准备 | 318 | 0 | 0 | 0 |
| 折旧摊销 | 5470 | 5596 | 5762 | 5765 |
| 财务费用 | 860 | 647 | 654 | 668 |
| 投资损失 | -32 | -33 | -36 | -39 |
| 营运资金变动 | -40 | -292 | 1039 | -583 |
| 其他经营现金流 | -1052 | -1350 | -1383 | -1512 |
| 投资活动现金流 | 8377 | -4525 | -4730 | -4607 |
| 资本支出 | 284 | -5 | 46 | 47 |
| 长期投资 | -7 | -2 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 8654 | -4533 | -4684 | -4560 |
| 筹资活动现金流 | -13196 | 132 | -1174 | 423 |
| 短期借款 | -688 | 448 | -827 | 784 |
| 长期借款 | 455 | 24 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 31 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -12994 | -341 | -347 | -361 |
| 现金净增加额 | -145 | 269 | 318 | 389 |

资料来源: 天软、湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。