

我爱我家 (000560.SZ)

业绩扭亏为盈，彰显修复弹性

优于大市

核心观点

公司经营稳健营收增长，Q4 政策利好效果显著。2024 年，公司实现住房交易总额 2876 亿元，同比+1%；实现营业收入 125 亿元，同比+4%，货币化率 4.4%同比基本持平；其中 2024Q4 单季度营收 38 亿元，同比+25%，主要受益于地产利好政策。从收入结构来看，2024 年，公司存量房经纪业务、新房业务和资产管理业务的 GTV 占比分别为 80%、13%和 6%，而收入占比分别为 33%、9%和 49%，主要因为资产管理业务的货币化率 34%明显高于经纪业务 1.8%、新房业务 3.0%。2024 年，公司经营性现金流净额为 45 亿元，持续保持高位。

时隔 2 年业绩扭亏为盈。2024 年，公司实现归母净利润 7341 万元，较 2023 年的-8.5 亿元显著改善；归母净利率 0.6%，同比提升 7.6 个百分点。业绩改善受益于多重因素，一方面，2024 年，公司毛利率 9.8%，同比提升 0.3%；销售费率 5.0%，同比降低 1.7%；管理费 7.8%，同比降低 1.5%；另一方面，非经营性或一次性拖累因素同比大幅减弱，如资产及信用减值损失和政府补贴退回等。其中 2024Q4 单季度，公司实现归母净利润 6493 亿元，归母净利率 1.7%，毛利率 15.4%，彰显公司在楼市回暖时较强的业绩修复能力。

住房交易业务仍是公司的业绩基石。2024 年，公司经纪业务、新房业务交易总额分别为 2315 亿元、381 亿元，同比分别为+4%、-16%，市占率分别为 3.2%、0.45%；营业收入分别为 41 亿元、12 亿元，同比分别为 0%、+4%；毛利率分别为 20%、12%，对公司毛利润的合计贡献占比为 79%。截至 2024 年末，公司运营门店 2636 家，其中直营门店占比 81%，经纪人总数约 3 万。公司聚焦核心城市的市场份额提升，布局规模趋于稳定，后续经营将持续改善。

资产管理业务稳健发展，助力公司防御风险。2024 年，公司资产管理业务实现收入 61 亿元，同比+6%；毛利率为负，主要是自 2021 年度开始执行新的租赁准则，公司将部分房源的租金收益确认至“资产处置收益”科目，若调整回该部分收益，资产管理业务 2024 年的实际毛利率为 12.7%。截至 2024 年末，相寓在管房源 30.3 万套，同比+12%，连续四年稳定增长。2024 年，公司平均出房天数为 9 天，出租率为 95.4%，运营效率继续保持在良好水平。

投资建议：公司将持续受益于地产政策出台和楼市量价企稳，我们基本维持此前的盈利预测，预计公司 2025-2026 年的归母净利润分别为 3.0/3.8 亿元（原值 2.8/3.9 亿元），对应每股收益分别为 0.13/0.16 元，对应当前股价 PE 分别为 25.0/20.0 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：若经济增速放缓、居民收入预期下降、政策放松不及预期、房企信用风险事件冲击等因素导致居住市场波动，公司经营会受到不利影响。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,092	12,536	13,744	14,610	15,315
(+/-%)	3.6%	3.7%	9.6%	6.3%	4.8%
归母净利润(百万元)	-848	73	301	375	437
(+/-%)	—	—	309.5%	24.8%	16.5%
每股收益(元)	-0.36	0.03	0.13	0.16	0.19
EBIT Margin	-7.3%	-4.2%	4.8%	5.2%	5.4%
净资产收益率 (ROE)	—	0.8%	3.1%	3.8%	4.2%
市盈率 (PE)	—	102.4	25.0	20.0	17.2
EV/EBITDA	—	—	37.9	33.4	30.5
市净率 (PB)	0.79	0.80	0.78	0.75	0.73

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

房地产·房地产服务

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

证券分析师：王静

021-60893314

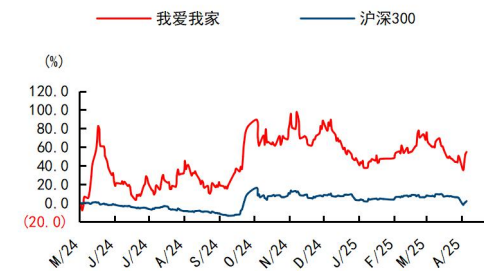
wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	3.19 元
总市值/流通市值	7514/7194 百万元
52 周最高价/最低价	4.29/1.53 元
近 3 个月日均成交额	472.42 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《我爱我家 (000560.SZ) - 短期政策利好叠加长期行业趋势，迎接存量房交易发展机遇》——2024-12-18

公司经营稳健营收增长，Q4 政策利好效果显著。2024 年，公司实现住房交易总额 2876 亿元，同比+1%；实现营业收入 125 亿元，同比+4%，货币化率 4.4%同比基本持平；其中 2024Q4 单季度营收 38 亿元，同比+25%，主要受益于 9 月末重磅出台的一系列地产利好政策。从收入结构来看，2024 年，公司存量房经纪业务、新房业务和资产管理业务的 GTV 占比分别为 80%、13%和 6%，而收入占比分别为 33%、9%和 49%，主要因为资产管理业务的货币化率 34%明显高于经纪业务 1.8%、新房业务 3.0%。经纪业务佣金率同比略降，主要因为 2023 年 10 月北京市场佣金费率整体调整，而新房业务佣金率同比明显提升。2024 年，公司经营性现金流净额为 45 亿元，持续保持高位。

图1：公司历年住房交易总额及同比



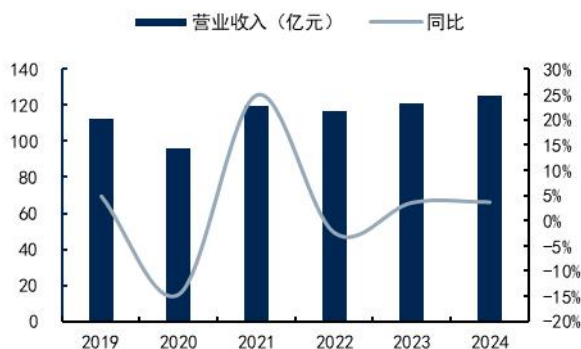
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司历年货币化率



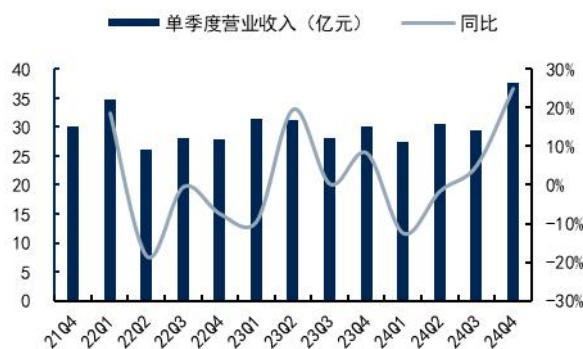
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司历年营业收入及同比



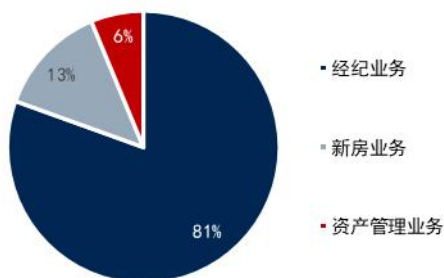
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度营业收入及同比



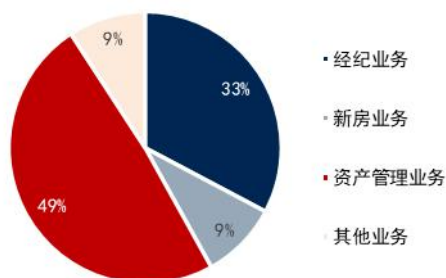
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 公司各业务类型 GTV 占比, 2024



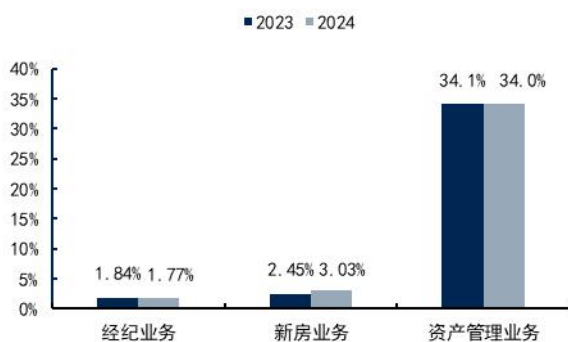
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司各业务类型收入占比



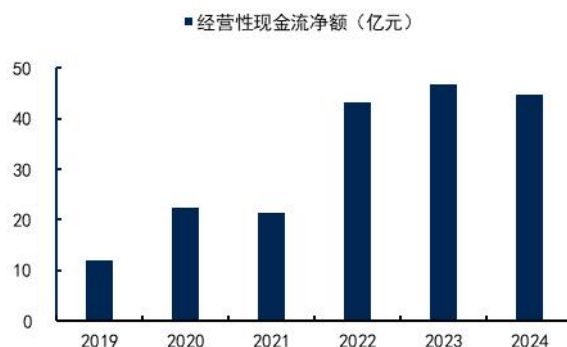
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司各业务类型货币化率



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

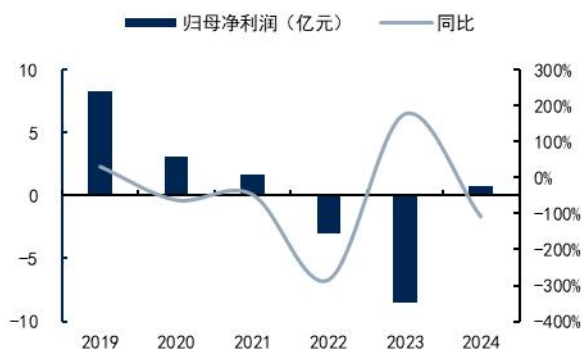
图8: 公司历年经营性现金流净额



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

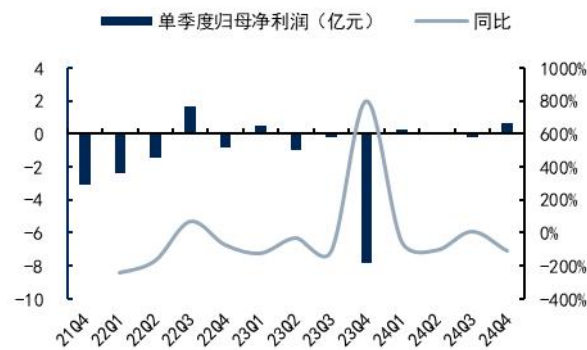
时隔2年业绩扭亏为盈。2024年, 公司实现归母净利润7341万元, 较2023年的-8.5亿元显著改善; 归母净利率0.6%, 同比提升7.6个百分点。业绩改善受益于多重因素, 一方面, 2024年, 公司毛利率9.8%, 同比提升0.3%; 销售费率5.0%, 同比降低1.7%; 管理费率7.8%, 同比降低1.5%; 另一方面, 非经营性或一次性拖累因素同比大幅减弱, 如资产及信用减值损失和政府补贴退回等。其中2024Q4单季度, 公司实现归母净利润6493亿元, 归母净利率1.7%, 毛利率15.4%, 彰显公司在楼市回暖时较强的业绩修复能力。

图9: 公司历年归母净利润及同比



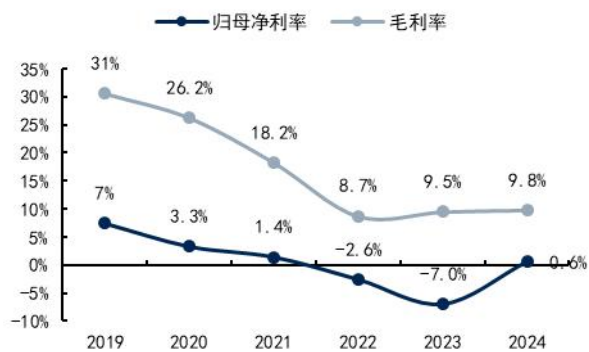
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度归母净利润及同比



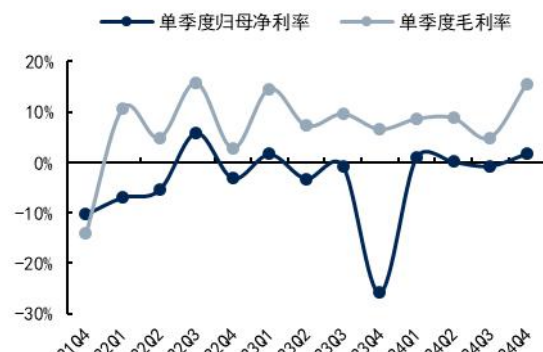
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图11: 公司历年归母净利率及毛利率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图12: 公司单季度归母净利率及毛利率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图13: 公司历年销管费率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

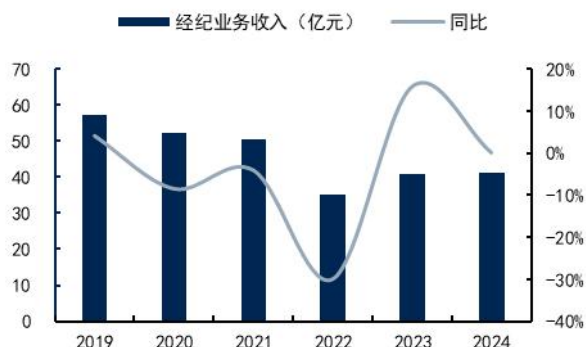
图14: 公司历年计提资产及信用减值损失



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

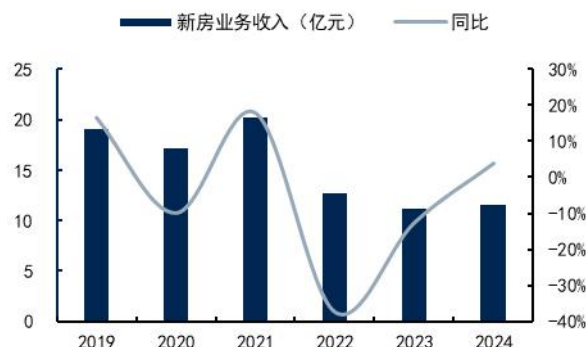
住房交易业务仍是公司的业绩基石。2024 年，公司经纪业务、新房业务交易总额分别为 2315 亿元、381 亿元，同比分别为+4%、-16%，市占率分别为 3.2%、0.45%；营业收入分别为 41 亿元、12 亿元，同比分别为 0%、+4%；毛利率分别为 20%、12%，对公司毛利润的合计贡献占比为 79%。截至 2024 年末，公司运营门店 2636 家，其中直营门店占比 81%，经纪人总数约 3 万。公司聚焦核心城市的市场份额提升，关闭了部分非核心城市运营效率较低以及持续亏损的门店，布局规模趋于稳定，后续经营将持续改善。

图15: 公司经纪业务收入及同比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图16: 公司新房业务收入及同比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图17: 公司经纪业务毛利率



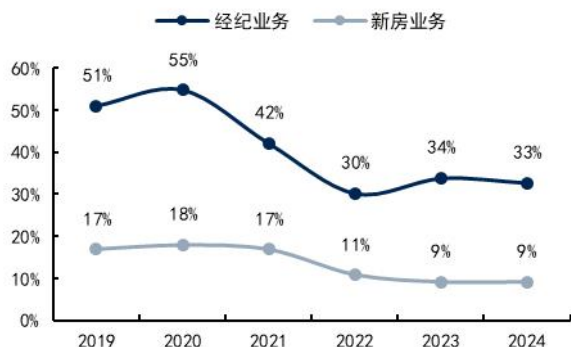
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图18: 公司新房业务毛利率



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图19：公司经纪业务和新房业务收入贡献占比



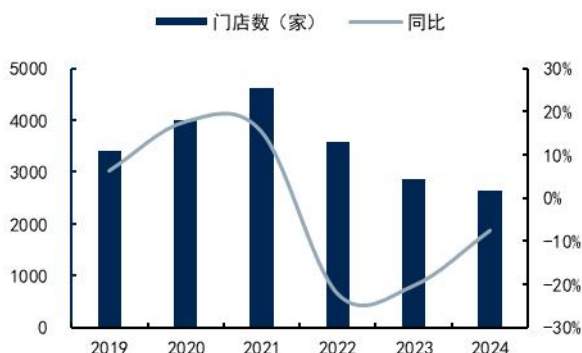
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图20：公司经纪业务和新房业务毛利润贡献占比



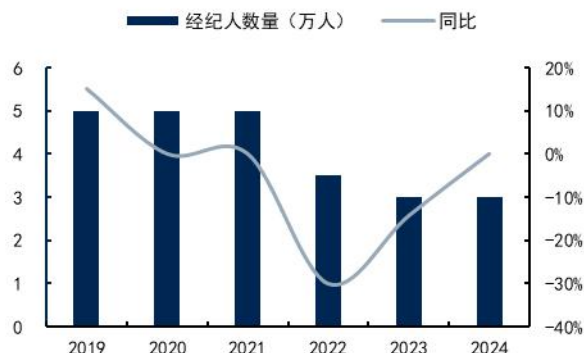
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图21：公司历年门店数量及同比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

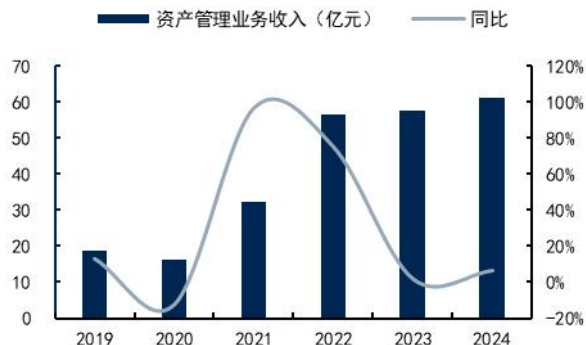
图22：公司历年经纪人数数量及同比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

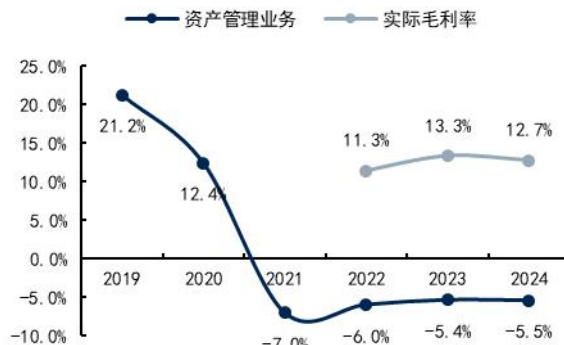
资产管理业务稳健发展，助力公司防御风险。2024年，公司资产管理业务实现收入61亿元，同比+6%；毛利率为负，主要是自2021年度开始执行新的租赁准则，公司将部分房源的租金收益确认至“资产处置收益”科目，若调整回该部分收益，资产管理业务2024年的实际毛利率为12.7%。截至2024年末，相寓在管房源30.3万套，同比+12%，连续四年稳定增长。2024年，公司平均出房天数为9天，出租率为95.4%，运营效率继续保持在良好水平。

图23: 公司资产管理业务收入及同比



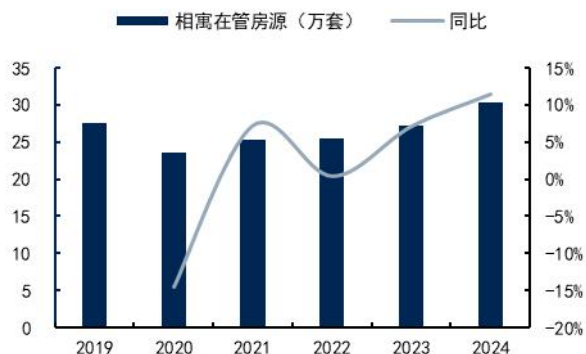
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 公司资产管理业务毛利率



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 公司相寓在管房源数量及同比



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 公司历年资产负债率



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 公司将持续受益于地产政策出台和楼市量价企稳, 我们基本维持此前的盈利预测, 预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 3.0/3.8 亿元 (原值 2.8/3.9 亿元), 对应的每股收益分别为 0.13/0.16 元, 对应当前股价的 PE 分别为 25.0/20.0 倍, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 若经济增速放缓、居民收入预期下降、政策放松不及预期、房企信用风险事件冲击等因素导致居住市场波动, 公司经营会受到不利影响。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3561	3238	3338	3599	3884	营业收入	12092	12536	13744	14610	15315
应收款项	1815	1622	1694	1601	1678	营业成本	10947	11311	11156	11809	12344
存货净额	456	217	215	227	237	营业税金及附加	61	59	64	68	72
其他流动资产	1728	1399	1374	1315	1225	销售费用	808	622	682	725	760
流动资产合计	11801	10701	10846	10967	11250	管理费用	1121	977	1072	1139	1194
固定资产	908	816	935	1089	1238	研发费用	40	95	104	111	116
无形资产及其他	1198	1250	1200	1150	1100	财务费用	655	631	279	275	267
投资性房地产	18375	17373	17373	17373	17373	投资收益	32	106	0	0	0
长期股权投资	94	97	100	103	106	资产减值及公允价值变动	(394)	(40)	0	0	0
资产总计	32377	30237	30454	30682	31066	其他收入	1015	1139	(104)	(111)	(116)
短期借款及交易性金融负债	11434	10538	10691	10538	10538	营业利润	(846)	141	387	483	562
应付款项	405	392	388	411	429	营业外净收支	(10)	(15)	0	0	0
其他流动负债	4730	4176	4194	4441	4643	利润总额	(856)	125	387	483	562
流动负债合计	16569	15106	15273	15389	15610	所得税费用	(6)	55	97	121	141
长期借款及应付债券	1058	866	866	866	866	少数股东损益	(2)	(3)	(10)	(13)	(15)
其他长期负债	5193	4821	4621	4421	4221	归属于母公司净利润	(848)	73	301	375	437
长期负债合计	6251	5687	5487	5287	5087	现金流量表（百万元）					
负债合计	22820	20793	20761	20677	20697	净利润	(848)	73	301	375	437
少数股东权益	86	57	48	37	24	资产减值准备	318	(320)	51	8	8
股东权益	9471	9386	9645	9969	10345	折旧摊销	92	129	80	87	94
负债和股东权益总计	32377	30237	30454	30682	31066	公允价值变动损失	394	40	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	655	631	279	275	267
每股收益	(0.36)	0.03	0.13	0.16	0.19	营运资本变动	1292	504	(182)	218	31
每股红利	0.00	0.00	0.02	0.02	0.03	其它	3425	4058	(60)	(19)	(21)
每股净资产	4.02	3.98	4.09	4.23	4.39	经营活动现金流	4673	4486	190	669	548
ROIC	—	—	2%	2%	3%	资本开支	0	393	(200)	(200)	(200)
ROE	—	1%	3%	4%	4%	其它投资现金流	(96)	16	0	0	0
毛利率	9%	10%	19%	19%	19%	投资活动现金流	8377	8822	(203)	(203)	(203)
EBIT Margin	-7%	-4%	5%	5%	5%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-7%	-3%	5%	6%	6%	负债净变化	455	(191)	0	0	0
收入增长	4%	4%	10%	6%	5%	支付股利、利息	0	(10)	(41)	(52)	(60)
净利润增长率	—	—	309%	25%	16%	其它融资现金流	(1959)	(1071)	154	(154)	0
资产负债率	71%	69%	68%	68%	67%	融资活动现金流	(1049)	(1474)	112	(206)	(60)
股息率	0.0%	0.1%	0.6%	0.7%	0.8%	现金净变动	(220)	(324)	100	261	285
P/E	—	102.4	25.0	20.0	17.2	货币资金的期初余额	3782	3561	3238	3338	3599
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	货币资金的期末余额	3561	3238	3338	3599	3884
EV/EBITDA	—	—	37.9	33.4	30.5	企业自由现金流	0	731	198	674	547
						权益自由现金流	0	(532)	143	314	346

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032