

我爱我家 (000560.SZ)

住房交易业务收入增加，上半年归母净利润同比+31%

优于大市

核心观点

公司经营稳健，归母净利润同比+31%。2025H1，公司实现住房交易总额 1375 亿元，同比+10%；实现营业收入 57 亿元，同比-3%。分业务结构看，2025H1，公司经纪业务、新房业务和资产管理业务的 GTV 占比分别为 81%、13%和 6%，收入占比分别为 36%、8%和 48%，占比差异较大，主要因为货币化率分别为 1.8%、2.6%、31%。2025H1，公司实现归母净利润 3840 万元，同比+31%；归母净利率为 0.7%，同比提升 0.2pct；毛利率 9.9%，同比提升 1.2pct；销售费率 5.4%，同比增加 0.7pct；管理费率 8.0%，同比降低 1.6%。

住房交易业务作为公司业绩基石，收入增加且盈利水平改善。2025H1，公司经纪业务、新房业务交易总额分别为 1108 亿元、183 亿元，同比分别为+10%、+33%；营业收入分别为 20 亿元、5 亿元，同比分别为+14%、+24%；毛利率分别为 23%、13%，均同比小幅改善；住房交易业务合计贡献公司收入的 44%、毛利润的 94%。截至 2025H1 末，公司运营门店 2626 家，其中直营店占比 81%，经纪人数 3.1 万。公司聚焦核心城市，布局规模趋于稳定，后续经营将持续改善，上海地区市占率实现连续三年提升，在北京和杭州等地区市占率继续在头部保持稳定。

资产管理业务稳步发展，运营效率保持良好。2025H1，公司资产管理业务收入 27 亿元，同比-17%，主要因为公司推出的新产品“相寓优选”采用净额法确认收入；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 2025H1 的实际毛利率为 14.1%，同比提升 2.2pct。截至 2025H1 末，相寓在管房源 31.9 万套，同比+9%，持续稳定增长。2025H1，公司平均出房天数为 8.8 天，同比缩短 0.7 天，出租率为 95.2%，继续保持在行业较高水平。

投资建议：综合考虑地产行业基本面转弱对公司主营业务的影响，我们下调此前的盈利预测，预计公司 2025-2026 年的收入分别为 132/138 亿元（原值 137/146 亿元），归母净利润分别为 2.3/2.7 亿元（原值 3.0/3.8 亿元），对应每股收益分别为 0.10/0.11 元，对应当前股价 PE 分别为 32/27 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：经济增速放缓、房地产市场量价持续下行；公司住房交易的佣金费率下降、市占率提升不及预期；公司资产管理业务运营效率下降等。

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	13,225	13,840	14,382
(+/-%)	3.6%	3.7%	5.5%	4.6%	3.9%
归母净利润(百万元)	-848	73	227	269	303
(+/-%)	—	—	208.7%	18.8%	12.6%
每股收益(元)	-0.36	0.03	0.10	0.11	0.13
EBIT Margin	-7.3%	-4.2%	4.3%	4.5%	4.6%
净资产收益率 (ROE)	—	0.8%	2.4%	2.7%	3.0%
市盈率 (PE)	—	98.5	31.9	26.9	23.9
EV/EBITDA	—	—	42.8	38.9	36.5
市净率 (PB)	0.76	0.77	0.75	0.74	0.72

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

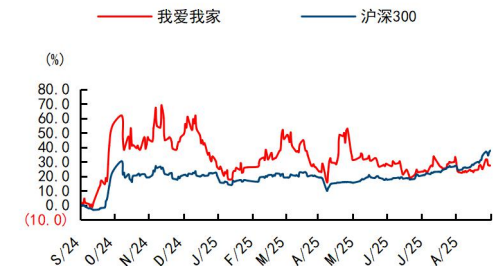
证券分析师：王粤雷
0755-81981019
wangyuelei@guosen.com.cn
S0980520030001

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	3.07 元
总市值/流通市值	7231/6926 百万元
52 周最高价/最低价	4.29/2.24 元
近 3 个月日均成交额	352.61 百万元

市场走势



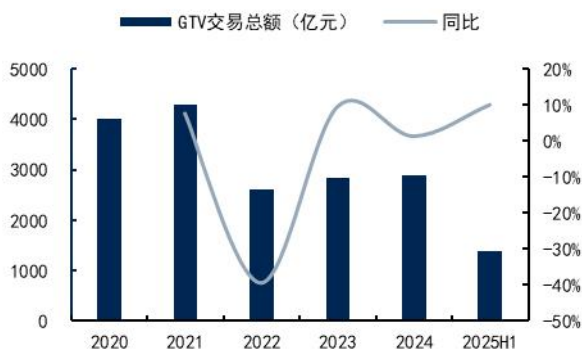
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《我爱我家 (000560.SZ) - 业绩扭亏为盈，彰显修复弹性》——2025-04-11
《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

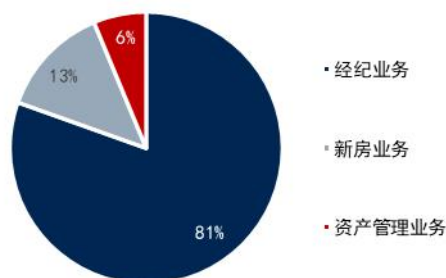
公司经营稳健，归母净利润同比+31%。2025H1，公司实现住房交易总额 1375 亿元，同比+10%；实现营业收入 57 亿元，同比-3%。分业务结构看，2025H1，公司经纪业务、新房业务和资产管理业务的 GTV 占比分别为 81%、13%和 6%，收入占比分别为 36%、8%和 48%，占比差异较大，主要因为货币化率分别为 1.8%、2.6%、31%。2025H1，公司实现归母净利润 3840 万元，同比+31%；归母净利率为 0.7%，同比提升 0.2pct；毛利率 9.9%，同比提升 1.2pct；销售费率 5.4%，同比增加 0.7pct；管理费率 8.0%，同比降低 1.6%。

图1: 公司历年住房交易总额及同比



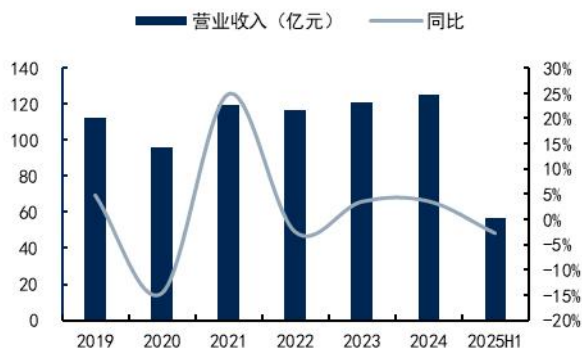
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 公司各业务类型 GTV 占比，2025H1



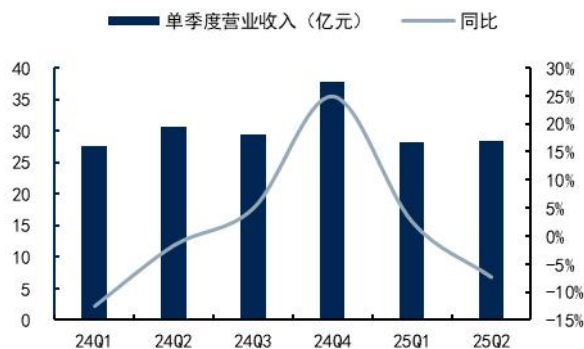
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3: 公司历年营业收入及同比



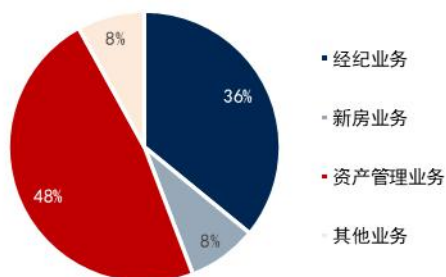
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度营业收入及同比



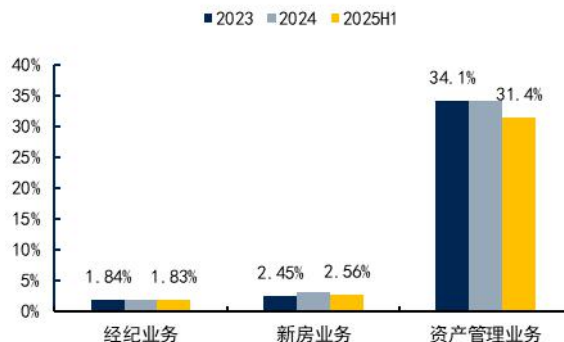
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 公司各业务类型收入占比, 2025H1



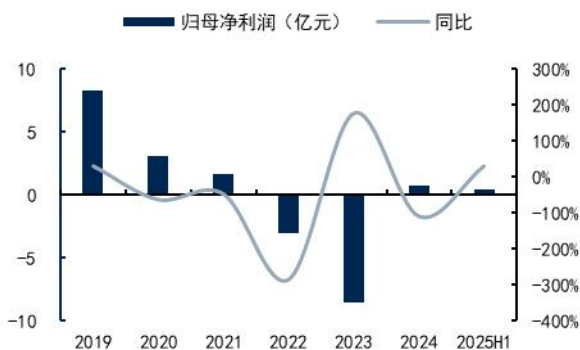
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司各业务类型货币化率



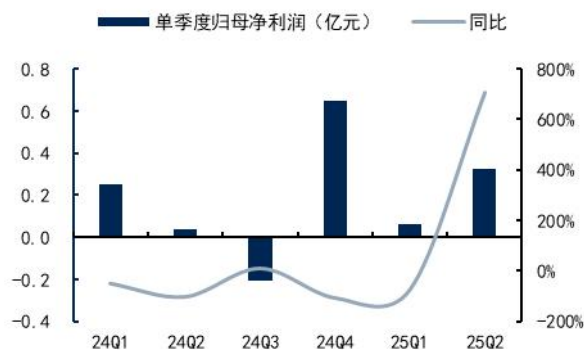
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司历年归母净利润及同比



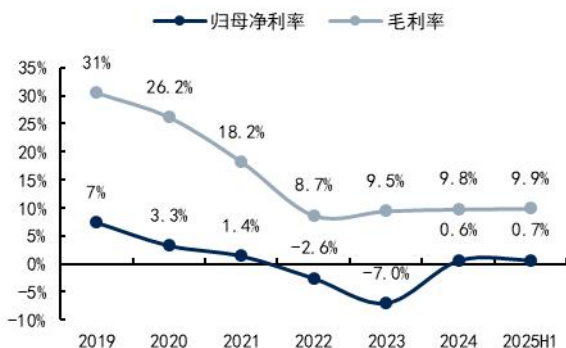
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度归母净利润及同比



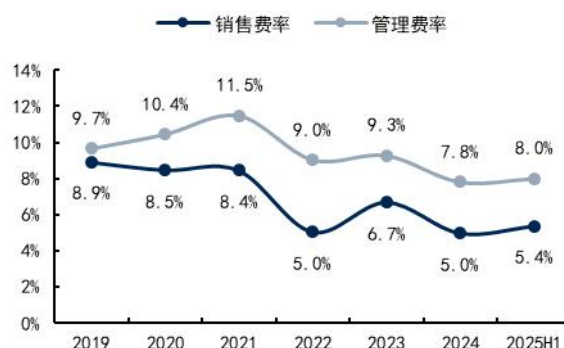
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图9: 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

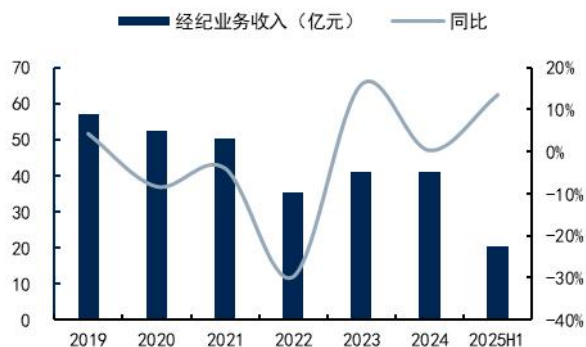
图10: 公司历年销管费率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

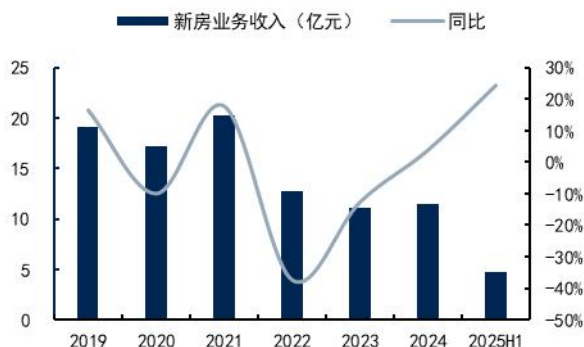
住房交易业务作为公司业绩基石，收入增加且盈利水平改善。2025H1，公司经纪业务、新房业务交易总额分别为 1108 亿元、183 亿元，同比分别为+10%、+33%；营业收入分别为 20 亿元、5 亿元，同比分别为+14%、+24%；毛利率分别为 23%、13%，均同比小幅改善；住房交易业务合计贡献公司收入的 44%、毛利润的 94%。截至 2025H1 末，公司运营门店 2626 家，其中直营店占比 81%，经纪人数 3.1 万。公司聚焦核心城市，布局规模趋于稳定，后续经营将持续改善，上海地区市占率实现连续三年提升，在北京和杭州等地区市占率继续在头部保持稳定。

图11：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12：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13：公司经纪业务毛利率



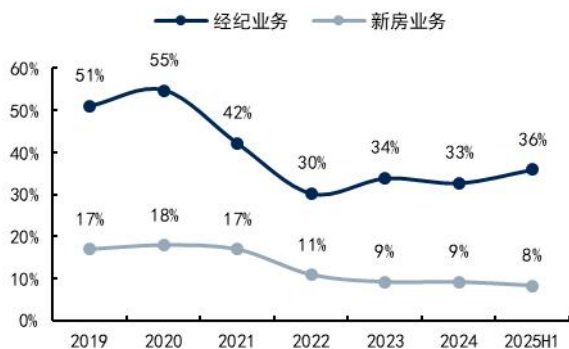
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图14：公司新房业务毛利率



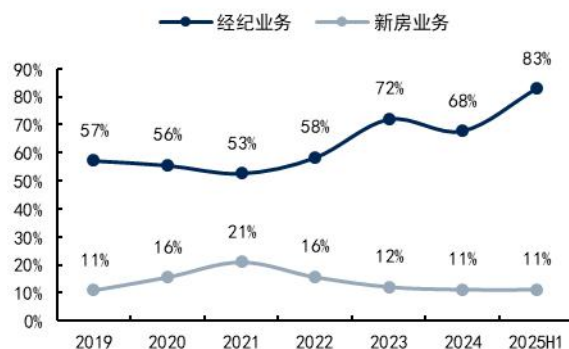
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图15: 公司经纪业务和新房业务收入贡献占比



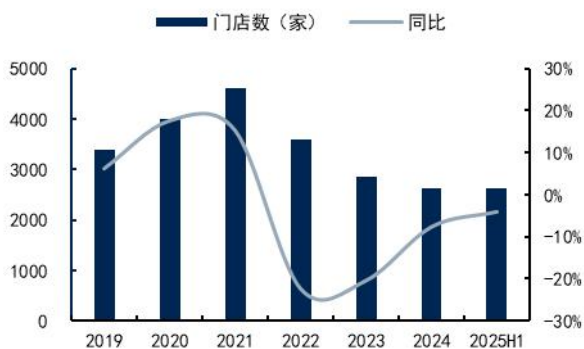
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 公司经纪业务和新房业务毛利润贡献占比



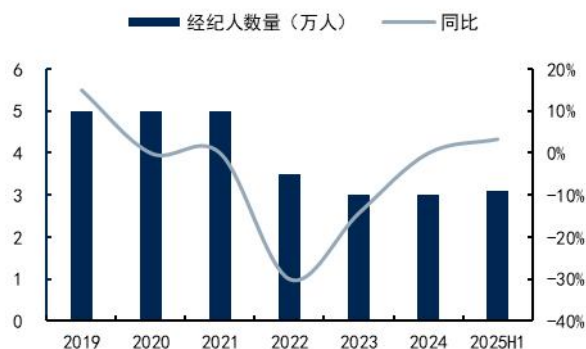
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 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18: 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

图19: 公司历年直营门店数量及占比



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 公司历年加盟及特许门店数量及覆盖城市数

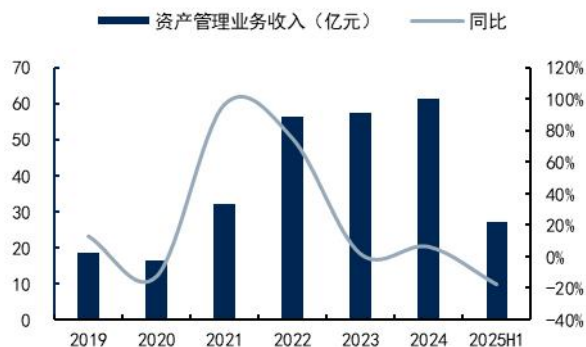


资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

资产管理业务稳步发展，运营效率保持良好。2025H1，公司资产管理业务收入 27 亿元，同比-17%，主要因为公司推出的新产品“相寓优选”采用净额法确认收入；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

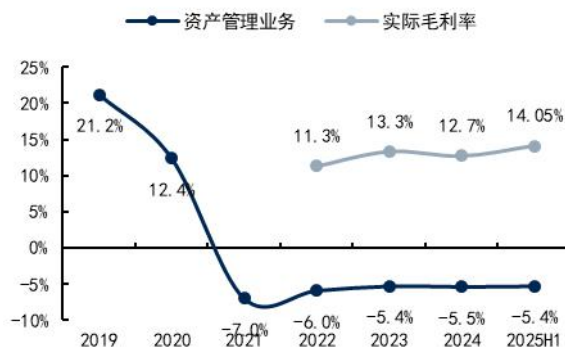
收益确认至“资产处置收益”科目，若调整回该部分收益，资产管理业务 2025H1 的实际毛利率为 14.1%，同比提升 2.2pct。截至 2025H1 末，相寓在管房源 31.9 万套，同比+9%，持续稳定增长。2025H1，公司平均出房天数为 8.8 天，同比缩短 0.7 天，出租率为 95.2%，继续保持在行业较高水平。

图21：公司资产管理业务收入及同比



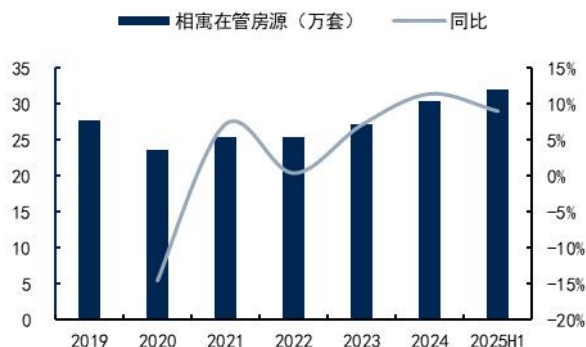
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图22：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23：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24：公司历年短期非流动负债和长期租赁负债占比



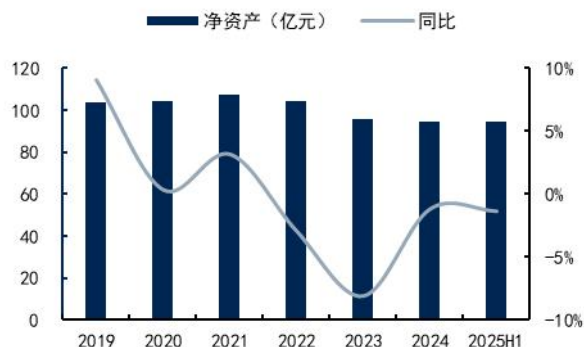
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图25: 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

图26: 公司历年净资产及同比



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 综合考虑地产行业基本面转弱对公司主营业务的影响, 我们下调此前的盈利预测, 预计公司 2025-2026 年的收入分别为 132/138 亿元 (原值 137/146 亿元), 归母净利润分别为 2.3/2.7 亿元 (原值 3.0/3.8 亿元), 对应每股收益分别为 0.10/0.11 元, 对应当前股价 PE 分别为 32/27 倍, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 经济增速放缓、房地产市场量价持续下行; 公司住房交易的佣金费率下降、市占率提升不及预期; 公司资产管理业务运营效率下降等。

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	3438	3538	营业收入	12092	12536	13225	13840	14382
应收款项	1815	1622	1630	1517	1576	营业成本	10947	11311	10708	11179	11603
存货净额	456	217	206	215	223	营业税金及附加	61	59	62	65	67
其他流动资产	1728	1399	1323	1246	1151	销售费用	808	622	708	741	770
流动资产合计	11801	10701	10722	10640	10712	管理费用	1121	977	1056	1105	1149
固定资产	908	816	935	1089	1238	研发费用	40	95	119	125	129
无形资产及其他	1198	1250	1200	1150	1100	财务费用	655	631	280	279	273
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	30330	30355	30529	其他收入	1015	1139	(119)	(125)	(129)
短期借款及交易性金融负债	11434	10538	10787	10594	10541	营业利润	(846)	141	292	346	390
应付款项	405	392	373	389	403	营业外净收支	(10)	(15)	0	0	0
其他流动负债	4730	4176	4051	4229	4389	利润总额	(856)	125	292	346	390
流动负债合计	16569	15106	15211	15212	15334	所得税费用	(6)	55	73	87	98
长期借款及应付债券	1058	866	866	866	866	少数股东损益	(2)	(3)	(8)	(9)	(11)
其他长期负债	5193	4821	4621	4421	4221	归属于母公司净利润	(848)	73	227	269	303
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	20698	20500	20421	净利润	(848)	73	227	269	303
少数股东权益	86	57	50	42	33	资产减值准备	318	(320)	51	8	8
股东权益	9471	9386	9581	9813	10075	折旧摊销	92	129	80	87	94
负债和股东权益总计	32377	30237	30330	30355	30529	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	280	279	273
每股收益	(0.36)	0.03	0.10	0.11	0.13	营运资本变动	1292	504	(216)	185	10
每股红利	0.00	0.00	0.01	0.02	0.02	其它	3425	4058	(57)	(16)	(17)
每股净资产	4.02	3.98	4.07	4.17	4.28	经营活动现金流	4673	4486	84	533	398
ROIC	—	—	2%	2%	2%	资本开支	0	393	(200)	(200)	(200)
ROE	—	1%	2%	3%	3%	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%	4%	5%	5%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-7%	-3%	5%	5%	5%	负债净变化	455	(191)	0	0	0
收入增长	4%	4%	5%	5%	4%	支付股利、利息	0	(10)	(31)	(37)	(42)
净利润增长率	—	—	209%	19%	13%	其它融资现金流	(1959)	(1071)	250	(193)	(53)
资产负债率	71%	69%	68%	68%	67%	融资活动现金流	(1049)	(1474)	218	(230)	(95)
股息率	0.0%	0.1%	0.4%	0.5%	0.6%	现金净变动	(220)	(324)	100	100	100
P/E	—	98.5	31.9	26.9	23.9	货币资金的期初余额	3782	3561	3238	3338	3438
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	货币资金的期末余额	3561	3238	3338	3438	3538
EV/EBITDA	—	—	42.8	38.9	36.5	企业自由现金流	0	731	93	541	401
						权益自由现金流	0	(532)	133	139	143

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

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