



000560.SZ

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 4.26

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(2.6)	(3.8)	(13.9)	(21.1)
相对深证成指	(37.8)	(3.7)	(17.3)	(49.4)

发行股数(百万)	2,356
流通股(%)	76
总市值(人民币 百万)	10,034
3个月日均交易额(人民币 百万)	34
净负债比率(%) (2019E)	净现金
主要股东(%)	
西藏太和先机投资管理有限公司	17

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银国际证券  
以2019年10月25日收市价为标准

相关研究报告

- 《我爱我家》20190827
- 《我爱我家》20190610

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

商业贸易: 一般零售

晋蔚

(8610)66229394

jinwei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518010002

# 我爱我家

## 营收稳健业绩高增, 科技赋能全面提效

2019年前三季度, 我爱我家实现营业收入 86.9 亿元, 同比增长 3.3%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6.4 亿元, 同比增长 27.7%; 结转毛利率和净利率分别为 30.2% 和 7.4%, 分别同比提高 0.5 和 1.4 个百分点。考虑到公司作为存量房地产市场龙头经纪商, 伴随市占率及人均效率的不断提升, 未来营收和业绩的释放空间较大。我们调整公司 2019-2021 年净利润预测分别至 8.1 亿、9.4 亿、10.9 亿元, 对应 19 年 PE12.5 倍, 维持增持评级。

### 支撑评级的要点

- **归母净利润高增, 盈利能力显著提升。**2019年1-9月公司实现营业收入 86.9 亿元, 同比增长 3.3%; 实现归母净利润 6.4 亿元, 同比增长 27.7%, 承诺业绩几近完成; 结转毛利率和净利率分别为 30.2% 和 7.4%, 分别较去年同期提高 0.5 和 1.4 个百分点; 实现 ROE 6.5%, 同比增长 0.9 个百分点。盈利能力提升主要由于规模效应显现, 销售费用率同比下降 0.4 个百分点至 7.8%, 以及少数股东下降 4 个百分点至 4%。
- **经纪业务量价齐升, 加速布局粤港澳。**目前公司业务拓展至 19 个城市, 门店数量增至 3,400 余家, 经营规模稳步扩张, 市占率稳居前三。报告期内, 公司二手房及新房业务买卖单量业绩双增, 客单价持续走高, 其中新房 2019Q3 实现收入同比增长 30% 以上, 合作项目数量同比增长 25% 至逾 2,000 个, 客单价同比提升 15%。2019 年第三季度, 我爱我家东莞公司成立, 经纪业务已全面进驻, 公司粤港澳大湾区布局加快。
- **资管业务提质增效, 服务满意度持续提升。**2019 年前三季度, 公司资产管理业务实现营收 12.6 亿元, 同比增长 1.5%。“相寓”作为市场是为数不多持续盈利的长租公寓产品, 坚持以运营周转效率为核心策略, 目前平均控销天数 9.7 天, 环比提效 19%, 同比提效 7%。目前“相寓”在管套数 28.5 万, 三季度新收委托量及续签量分别环比增长 6% 及 12%, 源于服务满意度提升。相寓根据各城市租赁市场变化积极调整布局, 降低不良库存, 保证整体业务良性发展。
- **加速 IT 数字化转型, 自主获客能力提升。**前三季度, 公司研发投入超 1.6 亿元, 同比增长 74.3%, 主要用于 IT 数字化转型, 持续推进“数字爱家”、“云上爱家”战略落地: 对外大数据项目落地实施, 对内核心业务系统全面升级, 混合云框架初步搭建完成, 大数据智能广泛应用, 数字技术创新有力提升互联网获客能力。9 月, 5i5j.com 佣金贡献率为 18.1%, 占比首次超过外部线上渠道, 已成为公司最重要的线上渠道, 自主获客能力提升。

### 估值

- 我们调整公司 2019-2021 年净利润预测分别至 8.1 亿、9.4 亿、10.9 亿元 (原预测为 7.5 亿、8.7 亿、10.1 亿元), 对应 19 年 PE12.5 倍, 维持增持评级。

### 评级面临的主要风险

- 限售股解禁卖出压力, 二手房交易规模不及预期。

### 投资摘要

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	1,319	10,692	10,969	13,043	15,316
变动(%)	(91)	711	3	19	17
净利润(人民币 百万)	68	583	805	943	1,093
全面摊薄每股收益(人民币)	0.042	0.247	0.342	0.400	0.464
变动(%)	(93.7)	491.7	38.2	17.1	16.0
先前预测每股收益(人民币)			0.317	0.371	0.430
调整幅度(%)			8	8	8
全面摊薄市盈率(倍)	101.9	17.2	12.5	10.6	9.2
价格/每股现金流量(倍)	12,566.4	12.5	10.5	8.3	7.2
每股现金流量(人民币)	0.00	0.34	0.40	0.51	0.59
企业价值/息税折旧前利润(倍)	44.3	5.9	5.4	4.0	2.8
每股股息(人民币)	0.010	0.070	0.089	0.104	0.120
股息率(%)	0.2	1.6	2.1	2.4	2.8

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

**图表 1. 我爱我家 2019 年三季度报业绩摘要**

(人民币, 百万)	2018 年 1-9 月	2019 年 1-9 月	同比变动(%)
<b>营业收入</b>	<b>8,410</b>	<b>8,685</b>	3.3
营业成本	(5,910)	(6,060)	2.5
营业税	(80)	(57)	(27.8)
<b>毛利润</b>	<b>2,420</b>	<b>2,567</b>	6.1
其他收入	(1)	1	(231.7)
销售费用	(693)	(682)	(1.6)
管理费用	(844)	(895)	6.1
<b>营业利润</b>	<b>882</b>	<b>992</b>	12.4
投资收益	(4)	63	(1600.2)
财务费用	(122)	(146)	19.8
营业外收支	8	16	95.0
<b>税前利润</b>	<b>764</b>	<b>925</b>	21.0
所得税	(246)	(267)	8.7
少数股东权益	(47)	(30)	(35.9)
<b>归属上市公司股东净利润</b>	<b>502</b>	<b>641</b>	27.7
<b>主要比率(%)</b>			百分点增减
毛利率	29.7	30.2	0.5
经营利润率	10.5	11.4	0.9
净利率	6.0	7.4	1.4

资料来源: 公司公告, 中银国际证券

## 损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	1,319	10,692	10,969	13,043	15,316
销售成本	(925)	(7,541)	(7,831)	(9,319)	(10,953)
经营费用	(169)	(1,387)	(1,884)	(2,255)	(2,662)
息税折旧前利润	224	1,764	1,254	1,469	1,701
折旧及摊销	(64)	(615)	(90)	(92)	(94)
经营利润(息税前利润)	160	1,149	1,163	1,376	1,606
净利息收入/(费用)	(47)	(100)	104	92	85
其他收益/(损失)	(4)	(74)	7	7	9
税前利润	88	947	1,222	1,430	1,658
所得税	(17)	(299)	(365)	(427)	(495)
少数股东权益	(3)	(65)	(51)	(60)	(69)
净利润	68	583	805	943	1,093
核心净利润	68	583	805	943	1,093
每股收益(人民币)	0.042	0.247	0.342	0.400	0.464
核心每股收益(人民币)	0.042	0.247	0.342	0.400	0.464
每股股息(人民币)	0.010	0.070	0.089	0.104	0.120
收入增长(%)	(91)	711	3	19	17
息税前利润增长(%)	(84)	619	1	18	17
息税折旧前利润增长(%)	(78)	686	(29)	17	16
每股收益增长(%)	(94)	492	38	17	16
核心每股收益增长(%)	(94)	492	38	17	16

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

## 资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1,972	2,212	4,117	3,653	3,353
应收帐款	1,891	2,245	2,303	2,738	3,215
库存	672	597	613	728	855
其他流动资产	2,862	3,425	658	776	906
流动资产总计	7,397	8,478	7,690	7,896	8,329
固定资产	428	426	510	595	679
无形资产	5,851	5,845	5,845	5,845	5,845
其他长期资产	3,456	3,620	3,492	3,612	3,759
长期资产总计	9,735	9,890	9,848	10,052	10,284
总资产	17,132	18,369	17,537	17,948	18,613
应付帐款	4,327	3,699	3,848	4,580	5,385
短期债务	601	2,173	1,463	970	504
其他流动负债	1,839	1,480	1,494	1,758	2,049
流动负债总计	6,768	7,351	6,805	7,308	7,938
长期借款	1,270	334	(602)	(1,537)	(2,473)
其他长期负债	1,054	1,191	1,213	1,321	1,440
股本	1,625	2,356	2,356	2,356	2,356
储备	6,150	7,051	7,641	8,332	9,132
股东权益	7,776	9,406	9,997	10,687	11,487
少数股东权益	265	86	124	168	219
总负债及权益	17,132	18,369	17,537	17,948	18,613
每股帐面价值(人民币)	4.78	3.99	4.24	4.54	4.88
每股有形资产(人民币)	1.18	1.51	1.76	2.05	2.39
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.06)	0.13	(1.38)	(1.79)	(2.26)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

## 现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	88	947	1,222	1,430	1,658
折旧与摊销	64	615	90	92	94
净利息费用	68	128	(52)	(46)	(42)
运营资本变动	(198)	(608)	66	169	188
税金	(17)	(299)	(365)	(427)	(495)
其他经营现金流	(5)	23	(8)	(11)	(16)
经营活动产生的现金流	1	805	953	1,207	1,386
购买固定资产净值	(281)	(686)	0	0	0
投资减少/增加	748	(523)	52	46	42
其他投资现金流	533	(882)	1,396	(24)	(25)
投资活动产生的现金流	999	(2,091)	1,449	23	18
净增权益	0	1,669	0	0	0
净增债务	68	(26)	(1,645)	(1,429)	(1,402)
支付股息	(100)	(268)	(209)	(244)	(283)
其他融资现金流	110	282	1,396	(24)	(25)
融资活动产生的现金流	78	1,657	(458)	(1,697)	(1,709)
现金变动	1,078	371	1,944	(467)	(306)
期初现金	920	1,972	2,212	4,117	3,653
公司自由现金流	1,000	(1,286)	2,401	1,229	1,404
权益自由现金流	1,068	(1,312)	756	(199)	2

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

## 主要比率(%)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	17.0	16.5	11.4	11.3	11.1
息税前利润率(%)	12.1	10.7	10.6	10.6	10.5
税前利润率(%)	6.7	8.9	11.1	11.0	10.8
净利率(%)	5.2	5.5	7.3	7.2	7.1
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0
利息覆盖率(倍)	1.8	7.4	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	3.1	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	101.9	17.2	12.5	10.6	9.2
核心业务市盈率(倍)	101.9	17.2	12.5	10.6	9.2
市净率(倍)	0.9	1.1	1.0	0.9	0.9
价格/现金流(倍)	12,566.4	12.5	10.5	8.3	7.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	44.3	5.9	5.4	4.0	2.8
<b>周转率</b>					
存货周转天数	330.6	30.7	28.2	26.3	26.4
应收帐款周转天数	337.7	70.6	75.7	70.5	70.9
应付帐款周转天数	733.5	137.0	125.6	117.9	118.7
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	29.6	41.4	37.0	37.0	36.9
净资产收益率(%)	1.2	6.8	8.3	9.1	9.9
资产收益率(%)	1.1	4.4	4.5	5.4	6.2
已运用资本收益率(%)	2.4	10.7	10.6	13.4	16.5

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

## 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：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6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个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6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刊载或转发的，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