

居然智家（000785）

证券研究报告

2025 年 03 月 19 日

多维度构建智能家居生态

事件：公司与优必选科技宣告正式开启长期深度战略合作

2025 年居然智家在数智化转型上提速，加码智能家居板块创新，近日公司与人形机器人领军企业优必选正式签订战略合作协议，此次合作以“场景革命”为核心逻辑，构建起覆盖商业零售、家庭养老、家装服务三大维度的战略布局：

①居然智家拟于 2025 年底采购部署 500 台仿真人形机器人，在合作期内计划销售一万台，提升客户购物体验，塑造智慧消费新场景；

②居然智家将积极推动智能养老机器人在家庭服务环境及相关养老服务场景的应用；

③双方计划基于优必选在人形机器人核心技术上的优势，结合居然智家在家装领域的场景需求及 AI 设计、智能装修经验，联合开发装修机器人，助力装修行业降本增效，推动居然智家家装业务商业模式转型，提升用户装修体验。

居然设计家将隆重登台英伟达 GTC 全球开发者大会

作为全球人工智能开发者和行业人士的顶级交流平台，英伟达 GTC 大会每年都会有全球创新科技发布，在人工智能领域具有极高的影响力。本次居然设计家受邀于大会现场分享设计 AI 成果，不仅标志着居然设计家在技术实力与国际影响力上的备受认可，更预示着当 AI 技术与家装家居产业深度融合，智能装修行业将迎来新变革。

截至 2025 年 2 月底，居然设计家 AI 设计平台拥有超 1800 万全球用户，1700 万商品模型。基于此，居然设计家将于英伟达 GTC 大会发布商品交易、跨境电商功能，让设计与商品交易无缝对接，真正实现“所见即所得”。在以 AI 为核心的赋能设计、赋能装修产业链上，居然设计家一直奋勇向前，致力于为家装家居行业注入新动能。

维持盈利预测，维持“买入”评级

此前公司已前瞻性打造三大智能平台并率先接入 DeepSeek，并与阿里云、火山引擎等平台合作加速构建 AI 基础大模型；当前合作优必选、参与 GTC 大会等均彰显公司加码智能家居生态及以 AI 重构“人货场”逻辑的战略步伐。我们预计公司 24-26 年 EPS 分别为 0.17 元、0.18 元以及 0.19 元，PE 分别为 29X、27X、25X。

风险提示：家居卖场业务开发风险；宏观经济波动风险；AI 领域研发投入过高风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,980.58	13,512.03	13,795.79	14,526.96	15,907.02
增长率(%)	(0.69)	4.09	2.10	5.30	9.50
EBITDA(百万元)	3,808.67	2,611.58	2,263.93	2,318.44	2,559.36
归属母公司净利润(百万元)	1,648.34	1,300.25	1,030.79	1,095.61	1,191.46
增长率(%)	(29.11)	(21.12)	(20.72)	6.29	8.75
EPS(元/股)	0.26	0.21	0.17	0.18	0.19
市盈率(P/E)	17.98	22.80	28.76	27.05	24.88
市净率(P/B)	1.50	1.49	1.46	1.42	1.38
市销率(P/S)	2.28	2.19	2.15	2.04	1.86
EV/EBITDA	(3.02)	(6.42)	(2.90)	(3.03)	(2.59)

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	商贸零售/一般零售
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	4.74 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	6,227.05
流通 A 股股本(百万股)	5,897.94
A 股总市值(百万元)	29,516.21
流通 A 股市值(百万元)	27,956.26
每股净资产(元)	3.23
资产负债率(%)	58.84
一年内最高/最低(元)	5.60/2.20

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	联系人
zhangtong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《居然之家-季报点评:拟更名为居然智家》 2024-11-04
- 《居然之家-半年报点评:数智化转型成效明显》 2024-09-02
- 《居然之家-公司点评:与华为签署战略合作协议，数智合作深化》 2024-06-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,618.23	3,568.23	3,643.17	3,836.26	4,200.70
应收票据及应收账款	1,083.43	1,126.46	725.02	1,387.47	962.40
预付账款	329.46	353.09	1,184.22	411.13	1,090.39
存货	586.02	437.72	586.16	583.73	645.30
其他	1,265.34	1,230.78	1,214.66	1,368.13	1,250.06
流动资产合计	7,882.48	6,716.29	7,353.22	7,586.71	8,148.85
长期股权投资	856.79	811.82	779.82	759.82	744.82
固定资产	2,862.88	2,232.37	2,089.01	1,998.01	1,950.04
在建工程	665.41	495.82	326.23	287.23	265.23
无形资产	762.37	750.48	693.03	626.26	564.04
其他	40,308.56	42,620.70	43,673.21	45,066.89	46,848.32
非流动资产合计	45,456.01	46,911.21	47,561.30	48,738.22	50,372.45
资产总计	53,388.27	53,681.29	54,914.53	56,324.93	58,521.30
短期借款	1,094.02	1,447.01	3,773.21	4,913.31	7,105.52
应付票据及应付账款	505.99	518.76	735.00	724.96	932.91
其他	6,671.28	7,943.83	8,279.21	9,786.23	10,167.57
流动负债合计	8,271.29	9,909.60	12,787.42	15,424.50	18,206.00
长期借款	2,464.04	3,437.24	3,686.40	3,610.27	3,859.13
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	21,333.16	18,892.79	17,003.51	15,303.16	13,772.85
非流动负债合计	23,797.20	22,330.04	20,689.91	18,913.43	17,631.97
负债合计	32,608.80	32,679.03	33,477.33	34,337.93	35,837.97
少数股东权益	1,008.26	1,072.58	1,090.73	1,109.93	1,132.68
股本	6,529.04	6,287.29	6,227.05	6,227.05	6,227.05
资本公积	8,565.33	8,867.58	8,867.58	8,867.58	8,867.58
留存收益	4,758.78	4,804.60	5,316.43	5,841.21	6,507.08
其他	(81.93)	(29.79)	(64.60)	(58.77)	(51.06)
股东权益合计	20,779.47	21,002.26	21,437.19	21,987.00	22,683.33
负债和股东权益总计	53,388.27	53,681.29	54,914.53	56,324.93	58,521.30

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,720.68	1,339.87	1,030.79	1,095.61	1,191.46
折旧摊销	613.60	611.42	240.05	244.52	251.59
财务费用	1,200.10	1,043.90	502.67	584.45	705.63
投资损失	134.21	15.57	22.35	19.45	9.35
营运资金变动	(2,276.49)	(812.64)	(752.89)	1,065.07	118.49
其它	2,402.88	1,637.55	33.15	34.35	39.51
经营活动现金流	3,794.96	3,835.67	1,076.13	3,043.45	2,316.02
资本支出	1,351.11	2,018.19	1,758.92	1,748.11	1,649.71
长期投资	(155.95)	(44.97)	(32.00)	(20.00)	(15.00)
其他	(2,087.03)	(4,941.26)	(3,973.90)	(4,502.34)	(4,830.56)
投资活动现金流	(891.87)	(2,968.04)	(2,246.97)	(2,774.24)	(3,195.85)
债权融资	(1,096.11)	581.45	1,878.19	509.76	1,780.11
股权融资	(1,239.90)	(276.04)	(632.41)	(585.88)	(535.83)
其他	(1,558.76)	(2,640.35)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(3,894.78)	(2,334.95)	1,245.78	(76.13)	1,244.28
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(991.69)	(1,467.31)	74.93	193.09	364.44

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,980.58	13,512.03	13,795.79	14,526.96	15,907.02
营业成本	7,157.68	8,903.15	9,243.18	9,733.07	10,657.71
营业税金及附加	163.81	151.69	165.55	174.32	190.88
销售费用	1,444.52	1,590.33	1,655.49	1,743.24	1,908.84
管理费用	547.93	579.45	620.81	653.71	715.82
研发费用	36.69	39.22	38.63	39.22	41.36
财务费用	1,141.03	1,043.00	502.67	584.45	705.63
资产/信用减值损失	(218.29)	(107.66)	(61.07)	(9.27)	(14.90)
公允价值变动收益	(80.17)	80.57	(3.40)	(5.73)	(1.20)
投资净收益	(134.21)	(15.57)	(22.35)	(19.45)	(9.35)
其他	419.28	(771.35)	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	2,502.31	2,019.20	1,482.64	1,564.50	1,661.34
营业外收入	64.05	13.16	34.84	37.35	28.45
营业外支出	94.33	114.62	94.34	87.60	46.90
利润总额	2,472.04	1,917.73	1,423.13	1,514.25	1,642.89
所得税	751.36	577.86	355.78	378.56	410.72
净利润	1,720.68	1,339.87	1,067.35	1,135.69	1,232.16
少数股东损益	72.34	39.63	36.55	40.08	40.71
归属于母公司净利润	1,648.34	1,300.25	1,030.79	1,095.61	1,191.46
每股收益（元）	0.26	0.21	0.17	0.18	0.19

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-0.69%	4.09%	2.10%	5.30%	9.50%
营业利润	-23.37%	-19.31%	-26.57%	5.52%	6.19%
归属于母公司净利润	-29.11%	-21.12%	-20.72%	6.29%	8.75%
获利能力					
毛利率	44.86%	34.11%	33.00%	33.00%	33.00%
净利率	12.70%	9.62%	7.47%	7.54%	7.49%
ROE	8.34%	6.52%	5.07%	5.25%	5.53%
ROIC	-12.42%	-11.61%	-8.47%	-10.16%	-11.25%
偿债能力					
资产负债率	61.08%	60.88%	60.96%	60.96%	61.24%
净负债率	6.12%	18.79%	29.16%	32.53%	40.89%
流动比率	0.90	0.65	0.58	0.49	0.45
速动比率	0.83	0.61	0.53	0.45	0.41
营运能力					
应收账款周转率	14.44	12.23	14.90	13.75	13.54
存货周转率	26.90	26.40	26.95	24.83	25.89
总资产周转率	0.24	0.25	0.25	0.26	0.28
每股指标（元）					
每股收益	0.26	0.21	0.17	0.18	0.19
每股经营现金流	0.61	0.62	0.17	0.49	0.37
每股净资产	3.18	3.20	3.27	3.35	3.46
估值比率					
市盈率	17.98	22.80	28.76	27.05	24.88
市净率	1.50	1.49	1.46	1.42	1.38
EV/EBITDA	-3.02	-6.42	-2.90	-3.03	-2.59
EV/EBIT	-3.27	-7.14	-3.25	-3.38	-2.88

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com