

# 居然智家 (000785.SZ)

## 设计家受邀 GTC 大会，AI 赋能装修设计

买入 (维持评级)

### 投资要点:

► **事件:** 2025年3月20日居然智家旗下居然设计家作为中国家居零售商业中的唯一受邀代表，在英伟达 2025 年 GTC 大会发表主题《从渲染到现实：利用可视化工具和生成式 AI 改善在线客户决策》的演讲，展示设计家通过设计 AI 高效赋能用户的创新路径。

► **居然设计家是公司旗下高品质 AI 家装设计平台。**2017 年公司收购 Homestyler 美家达人，之后以美家达人为基础与阿里共同打造“居然设计家”AI 家装设计平台，通过 AI、3D、大数据等底层技术驱动，赋能家装用户实现所想即所见、所见即所得，也为泛家居行业品牌商、零售商提供智能导购、精准营销服务，并以设计生态推动家居大件跨境电商落地，打造行业出海新标杆。截至 2025 年 2 月底，居然设计家全球注册设计师超 1800 万人，其中海外设计师超过 1500 万人，覆盖 220 个国家和地区；空间设计案例 4100 万，设计模型 1700 万。

► **设计家已实现装修设计 AI 赋能，未来有望向供应链、施工交付延伸。**针对复杂的装修设计场景，居然设计家系统可通过大语言模型解析需求，结合英伟达 Edify2D、USD Search、Edify3D 等技术，快速生成个性化设计方案，用户还可以通过互动，随时修改设计方案，例如更改硬装材质、调整家具位置或拍照生成家具模型应用在设计方案中。在设计协作方面，居然设计家依托 OpenUSD，打造跨平台协作引擎，设计师可使用 3ds Max、VRay 等工具创作的材质与模型，经 Omniverse 连接器转换为 OpenUSD 材质，存储在云端资源中心，从而不同角色可并行编辑同一项目，实现全球各地设计师和业主在同一项目中协同。据居然设计家未来进化构想，未来设计家有望贯通设计-供应链-施工交付的家装全链条。例如，未来，设计家可通过创新的设计和模型，构建商品交易和服务匹配的数字供应链；利用装修机器人及 AI 监控，进行施工及实时进度跟踪等。

► **与优必选合作计划年内部署 500 台仿真人形机器人。**3月17日，公司与优必选宣布达成战略合作协议。双方将共同推进人形机器人在居然智家新零售门店等商业销售场景的应用。协议提到，居然智家拟于 2025 年底前采购部署 500 台优必选仿真人形机器人，提升客户购物体验，塑造智慧消费新场景。居然智家也将对优必选的仿真人形机器人进行推广，在战略合作目标期内计划销售 10000 台。

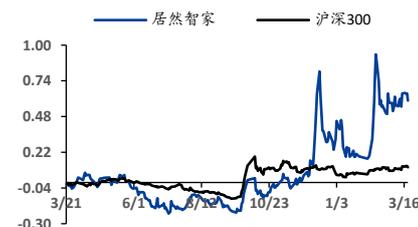
► **盈利预测与投资建议。**预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 10.2 亿元、11.0 亿元、11.9 亿元，分别同比-21.4%、7.9%、8.0% (维持前值)，目前股价对应 25 年 PE 为 26X。考虑公司智能化转型业内领先，积极以 AI 创新技术赋能家居家装行业，且作为家居零售龙头具有一定溢价，维持“买入”评级。

► **风险提示:** 宏观经济波动，行业市场竞争加剧，突发事件风险，数字化转型风险

### 基本数据

日期	2025-03-20
收盘价:	4.60 元
总股本/流通股本(百万股)	6,227.05/5,897.94
流通 A 股市值(百万元)	27,130.54
每股净资产(元)	3.23
资产负债率(%)	58.84
一年内最高/最低价(元)	5.60/2.20

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师:	李宏鹏(S0210524050017)
	llhp30568@hfzq.com.cn
分析师:	李含雅(S0210524060005)
	llhz30597@hfzq.com.cn

### 相关报告

1、居然智家(000785): 创新融合, 智能未来——2025.01.23

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,981	13,512	13,744	15,087	16,601
增长率	-1%	4%	2%	10%	10%
净利润(百万元)	1,648	1,300	1,021	1,102	1,190
增长率	-29%	-21%	-21%	8%	8%
EPS(元/股)	0.26	0.21	0.16	0.18	0.19
市盈率(P/E)	17.4	22.0	28.0	26.0	24.1
市净率(P/B)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,568	4,326	5,120	6,082	营业收入	13,512	13,744	15,087	16,601
应收票据及账款	1,126	1,163	1,147	1,212	营业成本	8,903	9,388	10,182	11,350
预付账款	353	372	404	450	税金及附加	152	168	182	200
存货	438	462	501	558	销售费用	1,590	1,429	1,509	1,627
合同资产	54	52	57	64	管理费用	579	563	611	664
其他流动资产	1,285	1,303	1,425	1,560	研发费用	39	37	41	42
流动资产合计	6,770	7,625	8,596	9,863	财务费用	1,043	1,003	1,009	1,037
长期股权投资	812	812	812	812	信用减值损失	-112	-126	-100	-100
固定资产	2,232	2,466	2,741	3,054	资产减值损失	4	0	0	0
在建工程	496	596	596	496	公允价值变动收益	81	0	0	0
无形资产	699	688	676	657	投资收益	-16	-60	0	0
商誉	176	176	176	176	其他收益	26	39	40	45
其他非流动资产	42,496	41,486	41,510	41,789	<b>营业利润</b>	<b>2,019</b>	<b>1,608</b>	<b>1,727</b>	<b>1,857</b>
非流动资产合计	46,911	46,223	46,510	46,983	营业外收入	13	13	13	13
<b>资产合计</b>	<b>53,681</b>	<b>53,848</b>	<b>55,107</b>	<b>56,846</b>	营业外支出	115	115	115	115
短期借款	1,447	1,797	1,800	1,800	<b>利润总额</b>	<b>1,918</b>	<b>1,506</b>	<b>1,626</b>	<b>1,755</b>
应付票据及账款	519	563	641	749	所得税	578	454	490	529
预收款项	1,125	1,145	1,256	1,383	<b>净利润</b>	<b>1,340</b>	<b>1,052</b>	<b>1,136</b>	<b>1,226</b>
合同负债	439	447	491	540	少数股东损益	40	31	34	36
其他应付款	3,396	3,396	3,396	3,396	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,300</b>	<b>1,021</b>	<b>1,102</b>	<b>1,190</b>
其他流动负债	3,422	3,423	3,449	3,483	EPS (按最新股本摊薄)	0.21	0.16	0.18	0.19
流动负债合计	10,349	10,771	11,034	11,350					
长期借款	3,437	3,437	3,737	4,037					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	18,893	18,321	18,213	18,439					
非流动负债合计	22,330	21,758	21,950	22,476					
<b>负债合计</b>	<b>32,679</b>	<b>32,529</b>	<b>32,984</b>	<b>33,827</b>					
归属母公司所有者权益	19,930	20,216	20,986	21,845					
少数股东权益	1,073	1,104	1,137	1,174					
<b>所有者权益合计</b>	<b>21,002</b>	<b>21,319</b>	<b>22,123</b>	<b>23,019</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>53,681</b>	<b>53,848</b>	<b>55,107</b>	<b>56,846</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,836</b>	<b>2,288</b>	<b>2,683</b>	<b>2,727</b>
现金收益	2,994	2,573	2,661	2,788
存货影响	148	-24	-39	-57
经营性应收影响	-71	-55	-16	-112
经营性应付影响	1,110	64	190	234
其他影响	-346	-270	-114	-125
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,968</b>	<b>119</b>	<b>-741</b>	<b>-925</b>
资本支出	224	-840	-779	-718
股权投资	45	0	0	0
其他长期资产变化	-3,237	959	38	-206
<b>融资活动现金流</b>	<b>-2,335</b>	<b>-1,650</b>	<b>-1,147</b>	<b>-841</b>
借款增加	1,624	350	303	300
股利及利息支付	-1,452	-1,277	-1,301	-1,351
股东融资	14	-35	-25	0
其他影响	-2,521	-687	-124	210

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	4.1%	1.7%	9.8%	10.0%
EBIT 增长率	-18.1%	-15.2%	5.0%	6.0%
归母公司净利润增长率	-21.1%	-21.4%	7.9%	8.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	34.1%	31.7%	32.5%	31.6%
净利率	9.9%	7.7%	7.5%	7.4%
ROE	6.2%	4.8%	5.0%	5.2%
ROIC	52.3%	37.9%	34.8%	32.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.9%	60.4%	59.9%	59.5%
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.9
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	29	30	28	26
存货周转天数	21	17	17	17
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.21	0.16	0.18	0.19
每股经营现金流	0.62	0.37	0.43	0.44
每股净资产	3.20	3.25	3.37	3.51
<b>估值比率</b>				
P/E	22	28	26	24
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	50	59	57	54

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn