

传统卖场稳步发展，数字化转型持续落地

居然之家 (000785.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年度报告。报告期内，公司实现营收 64.03 亿元，同比增长 1.91%；归母净利润 8.66 亿元，同比下降 17.47%；基本每股收益 0.13 元。其中，公司第二季度单季实现营收 31.57 亿元，同比下降 0.65%；归母净利润 4.13 亿元，同比下降 24.16%。
- **毛利率下滑叠加费用率提升，净利率同比下降。** 毛利率方面，报告期内，公司综合毛利率为 37.21%，同比下降 9.07 pct。其中，23Q2 单季毛利率为 35.17%，同比下降 11.53 pct，环比下降 4.02 pct。费用率方面，2023 年上半年，公司期间费用率为 23.16%，同比提升 1.26 pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.42% / 4.26% / 0.47% / 9.01%，分别同比+0.4 pct / +0.33 pct / +0.3 pct / +0.24 pct。净利率方面，报告期内，公司净利率为 13.84%，同比下降 3.44 pct；23Q2 单季净利率为 13.33%，同比下降 4.35 pct，环比下降 1.02 pct。
- **强化数字化营销能力，积极拓展卖场、品牌资源。** 公司强化数字化营销闭环，并加大推进与同城站、抖音等公域流量平台的战略合作，以直播、短视频及社群等方式提升整体推广获客及留资效率。同时，公司贯彻落实轻资产连锁加盟模式，主动调整扩张节奏，加速渠道下沉，上半年共签约 7 家家居卖场，开业 4 家家居卖场；积极参加各类家居展会，成功新增合作品牌 341 家。报告期内，公司完成 GMV 481.3 亿元，同比增长 2.3%。
- **数字化转型持续落地，新业务发展初见成效。** “洞窝”方面，作为公司数字化产业服务平台，既为自身业务体系提供支撑，又为外部企业进行深度赋能。报告期内，“洞窝”整体实现 GMV 395.5 亿元，同比增长 411.3%。“地网”方面，“洞车”已实现 176 家经销商家居建材品牌签约，园区仓库存货总量约 107 万件，仓储使用率维持 97% 以上；“洞心”于上半年完成订单 8,785 笔，整体服务交付满意度超 98%。**产业布局方面**，1) 居然智能上半年新开门店 17 家，智能家居业务 SKU 数量超过 2,000 个，实现 GMV 17.23 亿元，同比增长 39.9%；2) 每平每屋·设计家拥有国内设计师 172 万人，境外设计师 1,186 万人，商品模型库 1,126 万件，户型图 1,124 万件，SaaS 系统累计上线商户超 20 万家，并开发 AIGC 应用赋能设计；3) 居然乐屋大力发展整装业务，上半年整体实现签约客户超 1,000 户，同比增长 1.2%，完工率 95.6%，客户评价满意度 95.1%，实现销售 2.52 亿元。
- **投资建议:** 公司为国内泛家居行业龙头，线下家居卖场稳步扩张，数字化转型高效发展，未来成长空间广阔，预计公司 2023/24/25 年能够实现基本每股收益 0.29/0.34/0.4 元，对应 PE 为 13X/11X / 10X，维持“推荐”评级。

分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

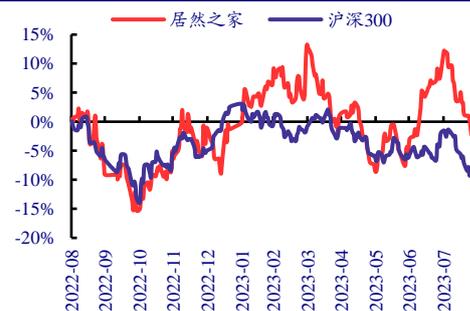
市场数据

2023/8/30

A 股收盘价(元)	3.81
股票代码	000785.SZ
A 股一年内最高价(元)	4.55
A 股一年内最低价(元)	3.25
上证指数	3,137.14
市盈率 TTM	15.00
总股本(万股)	628,729
实际流通 A 股(万股)	596,523
流通 A 股市值(亿元)	227.28

市场表现

2023.08.30



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

● **盈利预测**

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
总营业收入	12980.58	14483.73	16427.45	18410.24
同比增速 (%)	-0.69	11.58	13.42	12.07
归母净利润	1648.34	1793.54	2130.22	2508.04
同比增速 (%)	-28.44	8.81	18.77	17.74
EPS(元)	0.26	0.29	0.34	0.40
PE	14.53	13.36	11.25	9.55

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2023/8/30 收盘价)

- **风险提示:** 经济增长不及预期的风险; 市场竞争加剧的风险。

表：财务报表和主要财务比率

利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12980.58	14483.73	16427.45	18410.24	流动资产	7932.27	10055.53	12450.91	15339.59
营业成本	7157.68	8322.35	9499.99	10709.24	现金	4618.23	6729.35	8915.17	11532.87
营业税金及附加	163.81	182.50	206.99	231.97	应收账款	1082.93	960.77	923.60	912.27
营业费用	1444.52	1622.18	1823.45	2061.95	其它应收款	301.66	313.81	319.42	332.41
管理费用	547.93	622.80	689.95	828.46	预付账款	329.46	332.89	332.50	321.28
财务费用	1141.03	1528.35	1322.04	1228.25	存货	586.02	693.53	923.61	1189.92
资产减值损失	-64.41	-22.66	-20.18	-19.78	其他	1013.96	1025.17	1036.61	1050.85
公允价值变动收益	-80.17	0.00	0.00	0.00	非流动资产	45456.01	45062.28	44912.67	44760.55
投资净收益	-134.21	-72.42	-49.28	-18.41	长期投资	856.79	856.79	856.79	856.79
营业利润	2502.31	2514.42	2977.45	3502.88	固定资产	2862.88	2715.76	2566.15	2414.04
营业外收入	64.05	70.49	75.95	74.83	无形资产	733.77	733.77	733.77	733.77
营业外支出	94.33	93.88	94.75	94.32	其他	41002.57	40755.95	40755.95	40755.95
利润总额	2472.04	2491.03	2958.64	3483.39	资产总计	53388.27	55117.81	57363.58	60100.14
所得税	751.36	622.76	739.66	870.85	流动负债	8811.60	8953.80	8960.41	9064.64
净利润	1720.68	1868.27	2218.98	2612.54	短期借款	1094.02	1394.02	1194.02	1094.02
少数股东损益	72.34	74.73	88.76	104.50	应付账款	505.99	508.59	527.78	535.46
归属母公司净利润	1648.34	1793.54	2130.22	2508.04	其他	7211.59	7051.19	7238.60	7435.15
EBITDA	5971.59	4216.50	4480.29	4913.76	非流动负债	23797.20	24744.73	24744.73	24744.73
EPS(元)	0.26	0.29	0.34	0.40	长期借款	2464.04	3464.04	3464.04	3464.04
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	其他	21333.16	21280.69	21280.69	21280.69
经营活动现金流	3794.96	3377.24	3796.25	4028.05	负债合计	32608.80	33698.54	33705.14	33809.37
净利润	1720.68	1868.27	2218.98	2612.54	少数股东权益	1008.26	1082.99	1171.75	1276.25
折旧摊销	2442.29	197.11	199.61	202.11	归属母公司股东权益	19771.21	20336.28	22486.69	25014.51
财务费用	1200.10	1620.72	1456.62	1406.55	负债和股东权益	53388.27	55117.81	57363.58	60100.14
投资损失	134.21	72.42	49.28	18.41	主要财务比率(%)	2022A	2023E	2024E	2025E
营运资金变动	-1570.36	-213.20	-38.22	-96.96	营业收入	-0.69%	11.58%	13.42%	12.07%
其它	-131.95	-168.09	-90.04	-114.61	营业利润	-22.86%	0.48%	18.41%	17.65%
投资活动现金流	-891.87	367.85	46.19	96.20	归属母公司净利润	-28.44%	8.81%	18.77%	17.74%
资本支出	-948.20	331.52	95.47	114.61	毛利率	44.86%	42.54%	42.17%	41.83%
长期投资	-6.68	0.00	0.00	0.00	净利率	12.70%	12.38%	12.97%	13.62%
其他	63.01	36.33	-49.28	-18.41	ROE	8.34%	8.82%	9.47%	10.03%
筹资活动现金流	-3894.78	-1635.44	-1656.62	-1506.55	ROIC	5.51%	6.48%	6.61%	6.91%
短期借款	212.40	300.00	-200.00	-100.00	P/E	14.53	13.36	11.25	9.55
长期借款	-154.43	1000.00	0.00	0.00	P/B	1.21	1.18	1.07	0.96
其他	-3952.75	-2935.44	-1456.62	-1406.55	EV/EBITDA	7.69	10.04	8.92	7.58
现金净增加额	-991.69	2111.12	2185.81	2617.70	PS	1.92	1.65	1.46	1.30

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理及预测

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工纺服行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12年行业分析师经验、8年轻工制造行业分析师经验。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn