

2021年11月02日

# Q3 营收稳步增长，居然智能业务快速扩张

## 居然之家(000785)

评级:	买入	股票代码:	000785
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	9.43/4.66
目标价格:		总市值(亿)	319.27
最新收盘价:	4.89	自由流通市值(亿)	37.16
		自由流通股数(百万)	759.99

### 事件概述

公司发布 2021 年三季度度报，前三季度公司营收 97.73 亿元，同比+56.41%；归母净利润 17.19 亿元，同比+87.90%；扣非后归母净利润 17.09 亿元，同比+95.55%。分季度看，Q3 单季度公司营收 31.69 亿元，同比+37.47%；归母净利润 5.96 亿元，同比+18.62%；扣非后归母净利润 6.13 亿元，同比+25.48%。三季度营收同比快速增长，盈利能力稳步提升。2021 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为 46.25 亿元，同比+230.63%，现金流充裕。

### 分析判断:

#### ► 收入端：Q3 营收同比快速增长，居然智能业务快速扩张

2021 年前三季度公司营收 97.73 亿元，同比+56.41%；分季度看，Q3 单季度公司营收 31.69 亿元，同比+37.47%。公司采取了一系列有效经营措施促进业务发展，同时公司居然智能等自营业务快速扩张，三季度营收同比高增长。公司聚焦做强家居主业并加快实体店连锁拓展，上半年家居卖场内进口及原创、软体家居、定制家居、智能家居、设计和家装五个热点品类销售额同比实现高增长，新开设的“大家居”与“大消费”有机融合店湖北黄冈家居生活 MALL 及内蒙呼和浩特市生活 MALL 均取得了成功。公司持续推动天猫同城站发展，并借助淘宝直播等渠道为门店蓄客，成功打造了线上线下融合的消费闭环；上半年公司同城站覆盖 130 个城市，同城站引导成交额同比高增长。公司积极围绕“打造数字化时代家装家居产业服务平台”的发展战略，加大数字化相关研发及运营投入，持续推进数字化转型；上半年公司以“躺平设计家”为主的装企 SaaS 服务平台、家居行业商品零售运营平台“洞窝”、装修基材辅料采购平台、尚屋智慧家和居然管家等服务平台构建了家装家居产业服务平台闭环，实现了家装数字化消费闭环，公司智能家居业务实现销售额 4.4 亿元，同比+80%。

#### ► 盈利端：Q3 盈利能力有所下滑，期间费用提升较多

2021 年前三季度公司毛利率、净利率分别为 46.94%、18.09%，同比分别+7.34pct、+2.91pct；分季度看，Q3 单季度毛利率、净利率分别为 53.13%、19.65%，同比分别+7.15pct、-2.73pct。公司净利率有所下降主要是由于公司期间费用增长较多，2021 年前三季度公司期间费用率 21.35%，同比+4.97pct；其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 8.91%、3.51%、0.04%、8.89%，同比-1.88pct、-0.31pct、+0.00pct、+7.15pct；分季度看，Q3 单季度公司期间费用率 25.25%，同比+11.30pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 11.26%、4.89%、0.06%、9.03%，同比分别+2.03pct、+1.91pct、+0.04pct、+7.32pct。三季度管理费用率提升主要为去年同期疫情下员工社保等减免导致工资奖金较低，本期员工薪酬及奖金增加所致；财务费用率大幅提升主要系公司执行新租赁准则，将租赁负债利息支出计入财务费用所致；研发费用率小幅度提升主要由于公司增加洞窝等研发投入所致。

### 投资建议:

公司作为具有全国布局能力的家居卖场企业，凭借着租赁物业运营直营店以及 3、4 线城市加盟店的轻资产模式快速扩张；公司与阿里战略合作，打造新零售平台，经营思路正由渠道管理进行逐步向流量运营转型。考虑到疫情影响、行业竞争加剧及公司数字化转型加大相关运营投入等原因，我们下调公司 21-22 年营收 133.45/141.92 亿元的预测至 129.89/139.43 亿元，下调 21-22 年 EPS 0.48/0.51 元的预测至 0.36/0.42 元，

预测 23 年的营收为 149.66 亿元，EPS 为 0.45 元，对应 2021 年 11 月 1 日 4.89 元/股的收盘价，21-23 年的 PE 分别为 14/12/11 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示：

疫情反复；地产竣工不及预期；公司新零售及数字化转型不及预期等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,229	8,993	12,989	13,943	14,966
YoY (%)	9.6%	-2.6%	44.4%	7.3%	7.3%
归母净利润(百万元)	3,155	1,363	2,353	2,748	2,934
YoY (%)	61.6%	-56.8%	72.7%	16.8%	6.8%
毛利率 (%)	46.8%	40.4%	40.5%	42.1%	42.1%
每股收益 (元)	0.48	0.21	0.36	0.42	0.45
ROE	20.9%	6.9%	10.6%	10.8%	10.3%
市盈率	10.12	23.43	13.57	11.62	10.88

资料来源：Wind，华西证券研究所

**分析师：徐林锋**

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

**分析师：杨维维**

邮箱：yangww@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520080001

**分析师：戚志圣**

邮箱：qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	8,993	12,989	13,943	14,966	净利润	1,417	2,422	2,837	3,026
YoY (%)	-2.6%	44.4%	7.3%	7.3%	折旧和摊销	574	104	87	105
营业成本	5,362	7,732	8,071	8,663	营运资金变动	-151	2,422	399	549
营业税金及附加	116	168	188	196	经营活动现金流	2,055	5,182	3,456	3,794
销售费用	1,069	1,234	1,364	1,555	资本开支	-1,478	-311	-329	-302
管理费用	423	576	631	681	投资	-93	0	0	0
财务费用	146	58	-3	-37	投资活动现金流	-1,485	-369	-302	-257
资产减值损失	-15	0	0	0	股权募资	3,573	0	0	0
投资收益	-33	-78	28	45	债务募资	2,029	-771	0	0
营业利润	1,992	3,184	3,763	3,998	筹资活动现金流	2,546	-910	-116	-116
营业外收支	-79	0	0	4	现金净流量	3,117	3,903	3,038	3,421
利润总额	1,913	3,184	3,763	4,002					
所得税	496	762	926	976	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	1,417	2,422	2,837	3,026	<b>成长能力</b>				
归属于母公司净利润	1,363	2,353	2,748	2,934	营业收入增长率	-2.6%	44.4%	7.3%	7.3%
YoY (%)	-56.8%	72.7%	16.8%	6.8%	净利润增长率	-56.8%	72.7%	16.8%	6.8%
每股收益	0.21	0.36	0.42	0.45	<b>盈利能力</b>				
					毛利率	40.4%	40.5%	42.1%	42.1%
					净利率率	15.8%	18.6%	20.3%	20.2%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	总资产收益率 ROA	3.5%	5.3%	5.7%	5.6%
货币资金	7,516	11,419	14,458	17,878	净资产收益率 ROE	6.9%	10.6%	10.8%	10.3%
预付款项	943	1,443	1,478	1,586	<b>偿债能力</b>				
存货	180	245	274	287	流动比率	<b>1.25</b>	<b>1.39</b>	<b>1.60</b>	<b>1.79</b>
其他流动资产	2,286	2,497	2,617	2,715	速动比率	1.11	1.24	1.45	1.64
流动资产合计	10,926	15,605	18,828	22,467	现金比率	0.86	1.02	1.23	1.42
长期股权投资	608	608	608	608	资产负债率	47.2%	47.3%	44.8%	42.8%
固定资产	2,504	2,680	2,856	3,031	<b>经营效率</b>				
无形资产	702	944	1,190	1,409	总资产周转率	0.23	0.29	0.29	0.29
非流动资产合计	28,356	28,806	29,286	29,721	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	39,281	44,411	48,113	52,188	每股收益	0.21	0.36	0.42	0.45
短期借款	771	0	0	0	每股净资产	3.01	3.42	3.88	4.37
应付账款及票据	623	767	853	912	每股经营现金流	0.31	0.79	0.53	0.58
其他流动负债	7,378	10,432	10,930	11,639	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	8,772	11,199	11,783	12,551	<b>估值分析</b>				
长期借款	2,587	2,587	2,587	2,587	PE	23.43	13.57	11.62	10.88
其他长期负债	7,201	7,201	7,201	7,201	PB	2.79	1.43	1.26	1.12
非流动负债合计	9,788	9,788	9,788	9,788					
负债合计	18,560	20,987	21,571	22,339					
股本	6,529	6,529	6,529	6,529					
少数股东权益	1,053	1,121	1,211	1,303					
股东权益合计	20,722	23,424	26,542	29,849					
负债和股东权益合计	39,281	44,411	48,113	52,188					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，9年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，5年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

杨维维：轻工行业分析师。2020年7月加盟华西证券，4年从业经验。厦门大学资产评估硕士，重庆大学管理学学士。

### 分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。