

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

居然之家(000785)

投资评级

上次评级

李宏鹏 轻工行业首席分析师  
执业编号: S1500522020003  
邮箱: lihongpeng@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDASECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 卖场业务稳健，家装&数字化引流彰显亮点

2022年09月01日

**事件:** 公司公告中报, 2022年上半年实现营收62.83亿元, 同比-5.21%; 归母净利润10.50亿元, 同比-5.53%; 扣非后归母净利润10.92亿元, 同比-0.47%。Q2单季度实现营收31.77亿元, 同比-2.59%; 归母净利润5.45亿元, 同比+10.37%; 扣非归母净利润5.19亿元, 同比+7.67%。

**点评:**

- **线下卖场门店业务稳健，家装产业链持续深耕，数字化引流助力成长。** 2022上半年在国内疫情散点多发的背景下，公司多举提质增效稳定基本盘，分产品看，H1租赁及加盟管理业务、装修服务、商品销售业务收入分别同比变动+2.81%、-15.65%、-12.24%。**1) 家居卖场**, 2022H1公司实现销售额(GMV)470.7亿元, 连锁持续发展, H1共签约10家门店、开业10家门店, 累计签约门店763家, 在营门店427家, 加盟店继续向三四线城市下沉, 加强经营管控和考核、实现高质量的扩张; 积极拓展品牌厂商以及经销商客户, H1签约战略合作品牌70家, 落位942个摊位, 新增合作品牌271个, 新进摊位359个。**2) 家装家居全产业链赛道**, 坚持拓展设计和装修、家具建材销售、智能家居、物流配送、到家服务等业务赛道, 每平每屋·设计家SaaS解决方案快速推广, 已拥有15万家合作商家; 个性化装饰的智能家装服务平台“洞工”实现销售2.87亿元; 居然智慧家“洞脑”不断扩张, 已累计开业和签约66家门店, 销售同比+5.16%; 智慧物流服务平台“洞车”实现月处理订单超12000笔, 持续在仓配装一体化和加工服务方面为厂商进行赋能; 居然到家服务平台“洞心”打造后家装S2B2C到家服务平台。**3) 数字化营销**, H1公司投入数字化研发及运营支出超8300万元, 数字化引流成果显著。私域社群方面, “微信小程序+企业微信”贡献重要动能, H1覆盖门店373家, 留资获客76.1万人, 沉淀客户27.8万人, 引导销售31.3亿元, 全面提升用户黏性及转化效率; 直播业务方面, 全国191家门店开展了超过1.3万场直播活动, 累计获客18.8万人, 同比+111%; 同城站业务方面, 上半年实现日均访客20.6万人, 同比+5%; 线上获客75.8万人, 同比+138%; 引导到店销售65.7亿元, 同比+38%。
- **毛利率、净利率水平改善，期间费用率提升。****1) 毛利率方面**, H1综合毛利率为46.28%, 同比+2.31pct。单Q2来看, 综合毛利率为46.70%, 同比+4.99pct。**2) 费用率方面**, H1公司期间费用率为21.89%, 同比+2.41pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为9.02%/3.92%/0.17%/8.78%, 同比分别变动+1.24pct/+1.07pct/+0.15pct/-0.05pct, 单Q2公司期间费用率为24.34%, 同比+3.60pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为10.57%/4.13%/0.32%/9.32%, 同比分别变动+0.96pct/+1.47pct/+0.27pct/+0.90pct。**3) 净利率方面**, H1公司归母净利率为17.17%, 同比+1.62pct, Q2单季度归母净利率为16.34%, 同

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>1

比+1.56pct。4) 营运方面, H1 经营活动现金流净额为 17.97 亿元, 同比-44.47%, 单 Q2 经营活动现金流净额为 3.57 亿元, 同比-82.57%。

- **盈利预测:** 公司家居卖场持续稳健扩张, 数字化营销手段不断升级, 新品牌、新品类拓展速度加快, 同时家装全产业链赛道布局提供动能。我们预计公司 2022-2024 年归母净利分别为 24.33 亿元、26.95 亿元、29.94 亿元, 目前股价对应 2022 年 PE 为 11x。
- **风险因素:** 市场竞争加剧风险、原材料价格上涨风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	9,022	13,071	13,738	15,267	16,971
增长率 YoY%	-2.2%	44.9%	5.1%	11.1%	11.2%
归属母公司净利润 (百万元)	1,357	2,325	2,433	2,695	2,994
增长率 YoY%	-57.0%	71.4%	4.6%	10.8%	11.1%
毛利率%	40.4%	48.1%	45.9%	44.6%	43.4%
净资产收益率ROE%	6.8%	12.1%	11.9%	11.6%	11.5%
EPS(摊薄)(元)	0.21	0.36	0.37	0.41	0.46
市盈率 P/E(倍)	19.97	11.65	11.14	10.05	9.05
市净率 P/B(倍)	1.36	1.41	1.33	1.17	1.04

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 08 月 31 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	10,971	9,067	10,335	12,768	16,024	
货币资金	7,522	5,636	6,954	8,839	12,050	
应收票据	33	5	35	9	40	
应收账款	569	709	635	859	801	
预付账款	943	792	868	988	1,121	
存货	182	379	236	464	331	
其他	1,722	1,546	1,607	1,609	1,680	
<b>非流动资产</b>	28,859	47,143	47,742	48,378	49,008	
长期股权投资	608	1,013	1,013	1,013	1,013	
固定资产	2,528	3,052	3,729	3,768	3,552	
无形资产	724	715	729	743	756	
其他	24,999	42,363	42,271	42,855	43,688	
<b>资产总计</b>	39,830	56,210	58,078	61,146	65,032	
<b>流动负债</b>	9,064	9,571	10,500	11,176	12,362	
短期借款	771	882	1,071	1,071	1,071	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	625	450	729	612	911	
其他	7,667	8,240	8,699	9,493	10,380	
<b>非流动负债</b>	9,805	26,397	26,008	25,618	25,229	
长期借款	2,587	2,618	2,618	2,618	2,618	
其他	7,218	23,778	23,389	23,000	22,610	
<b>负债合计</b>	18,868	35,968	36,508	36,794	37,591	
少数股东权益	1,053	1,044	1,123	1,209	1,305	
归属母公司	19,909	19,198	20,447	23,142	26,136	
<b>负债和股东权益</b>	39,830	56,210	58,078	61,146	65,032	

#### 重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	9,022	13,071	13,738	15,267	16,971
同比 (%)	-2.2%	44.9%	5.1%	11.1%	11.2%
归属母公司净利润	1,357	2,325	2,433	2,695	2,994
同比	-57.0%	71.4%	4.6%	10.8%	11.1%
毛利率 (%)	40.4%	48.1%	45.9%	44.6%	43.4%
ROE%	6.8%	12.1%	11.9%	11.6%	11.5%
EPS(摊薄)(元)	0.21	0.36	0.37	0.41	0.46
P/E	19.97	11.65	11.14	10.05	9.05
P/B	1.36	1.41	1.33	1.17	1.04
EV/EBITDA	19.40	8.07	8.14	7.40	6.43

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	9,022	13,071	13,738	15,267	16,971	
营业成本	5,373	6,778	7,435	8,456	9,599	
营业税金及附加	118	160	168	186	207	
销售费用	1,083	1,193	1,236	1,374	1,527	
管理费用	436	553	536	595	662	
研发费用	0	1	14	15	17	
财务费用	146	1,182	1,151	1,091	1,011	
减值损失合计	-15	-7	0	0	0	
投资净收益	-33	-13	-14	-15	-17	
其他	175	83	106	118	131	
<b>营业利润</b>	1,992	3,266	3,291	3,651	4,062	
营业外收支	-79	-69	54	54	54	
<b>利润总额</b>	1,913	3,197	3,345	3,705	4,116	
所得税	502	797	834	924	1,026	
<b>净利润</b>	1,411	2,400	2,511	2,782	3,090	
少数股东损益	54	75	78	87	96	
<b>归属母公司净利润</b>	1,357	2,325	2,433	2,695	2,994	
EBITDA	2,649	6,731	5,673	5,934	6,267	
EPS(当年)(元)	0.22	0.36	0.37	0.41	0.46	

#### 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	2,051	5,701	5,797	5,348	6,647
净利润	1,411	2,400	2,511	2,782	3,090
折旧摊销	589	2,397	1,259	1,223	1,228
财务费用	182	1,205	1,320	1,300	1,276
投资损失	33	13	14	15	17
营运资金变动	-160	-337	789	129	1,141
其它	-5	23	-95	-100	-105
<b>投资活动现金流</b>	-1,503	-2,397	-1,777	-1,774	-1,770
资本支出	-1,496	-1,330	37	42	47
长期投资	-93	-1,100	-1,800	-1,800	-1,800
其他	86	33	-14	-15	-17
<b>筹资活动现金流</b>	2,573	-5,181	-2,703	-1,689	-1,666
吸收投资	3,573	34	0	0	0
借款	2,029	2,392	190	0	0
支付利息或股息	-820	-595	-2,368	-1,300	-1,276
<b>现金流净增加额</b>	3,121	-1,877	1,318	1,885	3,211

## 研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得 2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第 4、第 2、第 3 名，2018-2020 年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022 年加入信达证券。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	章嘉婕	13693249509	<a href="mailto:zhangjiajie@cindasc.com">zhangjiajie@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。