

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

疫情影响业绩调整，多元化引流措施应对

2022年11月02日

事件:公司公告三季报,2022年前三季度实现营收94.29亿元,同比-3.84%;归母净利润15.35亿元,同比-10.27%;扣非后归母净利润16.27亿元,同比-4.78%。Q3单季度实现营收31.46亿元,同比-0.98%;归母净利润4.84亿元,同比-19.07%;扣非归母净利润5.36亿元,同比-12.51%。

点评:

- **聚焦家居主业，线上线下多举措协作应对疫情影响。**截至2022年Q3，在国内疫情反复的背景下，公司生产经营受到一定冲击，2022年Q3，公司部分门店因疫情临时闭店，涉及门店分布在湖北、河南、天津、四川、重庆、内蒙古、海南、甘肃等疫情严重省份，受此影响，Q1-Q3公司营业收入同比-3.84%。公司多举措提质增效稳定基本盘：1)以“洞窝”为核心，加大研发与运营投入，自建私域流量平台，精准赋能线下卖场及商户，打造S2B2C模式的数字化产业服务平台，加快数字化转型步伐；2)加大对商户支持力度，加快返款速度，与工厂、商户加深合作开展联合营销活动，助力商户提升销售；3)推出具“以旧换新”、“阳光置业”、“幸福置家”等营销IP，拓展新的流量入口；4)推出“居家保”售后服务保险，并通过“洞心”平台承接售后服务，降低商户售后服务成本，提升消费者的购物体验。截至Q3末，公司以集中竞价交易方式回购公司股份0.27亿股，用于实施员工持股计划或股权激励，绑定公司核心骨干利益，有利于公司竞争力提升。
- **利润率水平短暂承压，期间费用率上升。**1) **毛利率方面**，Q1-Q3综合毛利率为45.91%，同比-1.02pct。单Q3来看，综合毛利率为45.19%，同比-7.94pct，环比-1.51pct。2) **费用率方面**，Q1-Q3公司期间费用率为22.84%，同比+1.49pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为9.40%/4.33%/0.15%/8.96%，同比分别变动+0.49pct/+0.82pct/+0.11pct/+0.06pct，单Q3公司期间费用率为24.74%，同比-0.51pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为10.17%/5.16%/0.10%/9.31%，同比分别变动-1.10pct/+0.27pct/+0.03pct/+0.28pct。3) **净利率方面**，Q1-Q3公司归母净利率为16.27%，同比-1.31pct，Q3单季度归母净利率为15.40%，同比-3.42pct。4) **营运方面**，Q1-Q3经营活动现金流净额为35.71亿元，同比-22.95%，单Q3经营活动现金流净额为17.74亿元，同比+26.82%，Q1-Q3应收账款周转天数26.22天，同比+5.9天。
- **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21.49亿元、23.96亿元、26.48亿元，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	12,701	14,130	15,537
增长率 YoY%	-2.2%	44.9%	-2.8%	11.3%	10.0%
归属母公司净利润 (百万元)	1,357	2,325	2,149	2,396	2,648
增长率 YoY%	-57.0%	71.4%	-7.6%	11.5%	10.5%
毛利率%	40.4%	48.1%	46.0%	44.7%	43.8%
净资产收益率ROE%	6.8%	12.1%	10.6%	10.6%	10.5%
EPS(摊薄)(元)	0.21	0.36	0.33	0.37	0.41
市盈率 P/E(倍)	17.42	10.17	11.00	9.86	8.93
市净率 P/B(倍)	1.19	1.23	1.17	1.04	0.94

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年11月01日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	10,971	9,067	9,051	10,505	12,419	
货币资金	7,522	5,636	5,409	6,615	8,222	
应收票据	33	5	32	9	36	
应收账款	569	709	1,055	908	1,250	
预付账款	943	792	801	913	1,020	
存货	182	379	188	458	264	
其他	1,722	1,546	1,566	1,601	1,627	
非流动资产	28,859	47,143	47,039	48,375	49,705	
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	41,568	42,851	44,384	
资产总计	39,830	56,210	56,090	58,879	62,124	
流动负债	9,064	9,571	10,258	10,963	11,864	
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	638	601	784	
其他	7,667	8,240	8,548	9,291	10,009	
非流动负债	9,805	26,397	24,497	24,108	23,718	
长期借款	2,587	2,618	2,618	2,618	2,618	
其他	7,218	23,778	21,878	21,489	21,100	
负债合计	18,868	35,968	34,755	35,071	35,582	
少数股东权益	1,053	1,044	1,113	1,190	1,276	
归属母公司	19,909	19,198	20,222	22,618	25,266	
负债和股东权益	39,830	56,210	56,090	58,879	62,124	
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	12,701	14,130	15,537	
同比 (%)	-2.2%	44.9%	-2.8%	11.3%	10.0%	
归属母公司净利润	1,357	2,325	2,149	2,396	2,648	
同比	-57.0%	71.4%	-7.6%	11.5%	10.5%	
毛利率 (%)	40.4%	48.1%	46.0%	44.7%	43.8%	
ROE%	6.8%	12.1%	10.6%	10.6%	10.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.21	0.36	0.33	0.37	0.41	
P/E	17.42	10.17	11.00	9.86	8.93	
P/B	1.19	1.23	1.17	1.04	0.94	
EV/EBITDA	19.40	8.07	8.05	7.42	6.70	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	9,022	13,071	12,701	14,130	15,537	
营业成本	5,373	6,778	6,860	7,815	8,733	
营业税金及附加	118	160	155	172	190	
销售费用	1,083	1,193	1,143	1,272	1,398	
管理费用	436	553	495	551	606	
研发费用	0	1	13	14	16	
财务费用	146	1,182	1,106	1,047	987	
减值损失合计	-15	-7	0	0	0	
投资净收益	-33	-13	-127	-127	-140	
其他	175	83	98	109	120	
营业利润	1,992	3,266	2,900	3,241	3,587	
营业外收支	-79	-69	54	54	54	
利润总额	1,913	3,197	2,954	3,295	3,641	
所得税	502	797	737	822	908	
净利润	1,411	2,400	2,218	2,473	2,733	
少数股东损益	54	75	69	77	85	
归属母公司净利润	1,357	2,325	2,149	2,396	2,648	
EBITDA	2,649	6,731	5,354	5,595	5,895	
EPS(当年)(元)	0.22	0.36	0.33	0.37	0.41	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	2,051	5,701	4,748	5,394	5,779	
净利润	1,411	2,400	2,218	2,473	2,733	
折旧摊销	589	2,397	1,259	1,223	1,228	
财务费用	182	1,205	1,275	1,209	1,186	
投资损失	33	13	127	127	140	
营运资金变动	-160	-337	-38	459	593	
其它	-5	23	-92	-96	-101	
投资活动现金流	-1,503	-2,397	-1,190	-2,589	-2,597	
资本支出	-1,496	-1,330	1,437	38	42	
长期投资	-93	-1,100	-2,500	-2,500	-2,500	
其他	86	33	-127	-127	-140	
筹资活动现金流	2,573	-5,181	-3,787	-1,598	-1,575	
吸收投资	3,573	34	-77	0	0	
借款	2,029	2,392	190	0	0	
支付利息或股息	-820	-595	-2,323	-1,209	-1,186	
现金流净增加额	3,121	-1,877	-228	1,207	1,606	

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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。