

家居主业创新发展，购物中心拓展、数智化转型持续深化

居然之家(000785)

推荐

(维持)

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年年度报告及 2024 年一季度报告。2023 年, 公司实现营收 135.12 亿元, 同比+4.08%; 归母净利润 13 亿元, 同比-21.1%; 扣非净利润 12.3 亿元, 同比-27.5%; 基本每股收益 0.21 元。23Q4, 公司实现营收 37.68 亿元, 同比+6.07%; 归母净利润 1.49 亿元, 同比+31.6%; 扣非净利润 0.46 亿元, 同比-33.06%。24Q1, 公司实现营收 31.37 亿元, 同比-3.38%; 归母净利润 3.49 亿元, 同比-22.88%; 扣非净利润 3.73 亿元, 同比-11.96%。

- **减免租金及管理费致盈利能力同比下滑。**

毛利率: 2023 年, 公司综合毛利率为 34.11%, 同比-10.76 pct。23Q4, 单季毛利率为 31.81%, 同比-10.25 pct, 环比+1.07 pct。24Q1, 公司综合毛利率为 36.73%, 同比-2.47 pct, 环比+4.91 pct。公司基于市场的动态变化, 为支持商户持续经营, 继续对合格商户减免了部分租金及管理费, 导致毛利水平高的租金收入、管理费收入出现阶段性下滑, 进而影响整体毛利率。

费用率: 2023 年, 公司期间费用率为 24.07%, 同比-0.37 pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.77% / 4.29% / 0.29% / 7.72%, 同比分别变动 +0.63 pct / +0.06 pct / +0.01 pct / -1.07 pct。24Q1, 公司期间费用率为 20.6%, 同比+0.43 pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.98% / 4.35% / 0.26% / 8.02%, 同比分别变动+0.41 pct / +0.27 pct / +0.06 pct / -0.3 pct。

扣非净利率: 2023 年, 公司扣非净利率为 9.1%, 同比-3.97 pct。23Q4, 公司扣非净利率为 1.23%, 同比-0.72 pct, 环比-7.99 pct。24Q1, 公司扣非净利率为 11.89%, 同比-1.16 pct, 环比+10.66 pct。

- **家居主业稳健发展, 持续创新适应市场变化。** 2023 年, 公司租赁及加盟管理业务/商品销售/装修服务分别实现 69.37 / 55.56 / 4.08 亿元, 同比分别-11.84% / +31.74% / +12.72%。截至 2023 年末, 公司在国内 29 个省市区经营了 414 家家居卖场, 包含 86 家直营卖场及 328 家加盟卖场。公司持续创新适应市场变化:

1) 招商模式创新, 固定租金+销售分成“一店两制”招商模式试点效果良好, 截至 2023 年末, 哈尔滨先锋店招商率提升至 98%, 预计未来推广将有效提升公司整体招商率。

2) 智能家居布局, 公司探索家居卖场向智能家居体验中心方向的转型升级, 截至 2023 年末, 公司家居卖场智能家居品牌达到 1,357 个, 经营面积达 135.7 万平方米, 销售额超 161 亿元。

3) 营销模式升级, 公司构造微信公众号、视频号、抖音、小红书等主流线上平台营销矩阵, 并同工厂及经销商联合营销, 打造多款热门营销 IP 活动。2023 年, 公司策划组织集团级大型活动 13 场, 带动销售 790.7 亿元, 同比+16.7%。

- **稳步拓展购物中心商业模式, 数字化转型持续深化。**

购物中心方面, 2021 年底以来, 公司购物中心经营模式日益成熟, 在数字化、智能化与独特商业 IP 三个方面形成了核心竞争力和经营特色。长春“中商世

分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

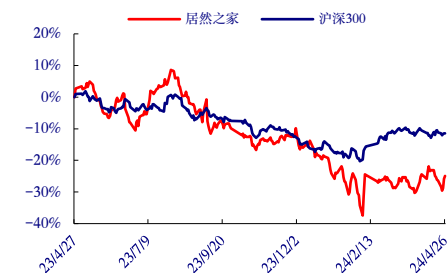
研究助理: 刘立思

市场数据

2024-04-26

股票代码	000785
A 股收盘价(元)	3.05
上证指数	3,052.90
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)	182

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河轻纺】公司点评_轻纺行业_居然之家: 双十一活动表现亮眼, 数字化布局成效突出

界里” 2023 年实现销售 6.33 亿元，年客流达 1,094.76 万人次，截至 2023 年末，出租率达到 98.2%。

数智化转型方面，2023 年，洞窝实现 GMV 974 亿元，同比+173%，并开通澳门站和新加坡、柬埔寨 2 个境外分站；居然设计家全球注册用户数量超 1,477 万，同比+19%，设计案例数超 3,268.6 万，同比+18.5%，模型数量超 1,244 万，同比+27.4%。居然智慧家新开门店 57 家，全年实现销售额超 44 亿元，同比+58.4%。

- **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，持续创新深化家居主业发展，稳步拓展购物中心模式打造第二成长曲线，并通过数智化转型高效发展，未来成长空间广阔，预计公司 2024 / 25 / 26 年能够实现基本每股收益 0.23 / 0.25 / 0.28 元，对应 PE 为 13X / 12X / 11X，维持“推荐”评级。

- **盈利预测**

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
总营业收入	13512.03	16144.98	18817.07	21490.11
同比增速（%）	4.08	19.49	16.55	14.21
归母净利润	1300.25	1432.47	1584.76	1748.38
同比增速（%）	-21.10	10.17	10.63	10.32
摊薄 EPS(元)	0.21	0.23	0.25	0.28
PE	14.75	13.39	12.10	10.97

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 2024/4/26 收盘价）

- **风险提示：**家居消费需求不及预期的风险，新业务布局不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

表：财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6770.08	8263.85	10701.20	13387.91	营业收入	13512.03	16144.98	18817.07	21490.11
现金	3568.23	5170.50	7459.09	9733.75	营业成本	8903.15	10452.52	12302.17	14233.38
应收账款	1125.02	886.64	845.39	1076.88	营业税金及附加	151.69	203.43	237.10	270.78
其它应收款	344.85	448.47	574.97	716.34	营业费用	1590.33	1888.96	2258.05	2621.79
预付账款	353.09	365.84	369.07	355.83	管理费用	579.45	694.23	884.40	1031.53
存货	437.72	435.52	478.42	513.98	财务费用	1043.00	967.97	935.92	895.40
其他	941.17	956.89	974.27	991.12	资产减值损失	4.03	0.00	0.00	0.00
非流动资产	46911.21	46838.20	46786.60	46733.50	公允价值变动收益	80.57	0.00	0.00	0.00
长期投资	811.82	811.82	811.82	811.82	投资净收益	-15.57	-16.14	-18.82	-21.49
固定资产	2232.37	2182.27	2130.67	2077.57	营业利润	2019.20	2128.47	2353.46	2595.11
无形资产	698.76	698.76	698.76	698.76	营业外收入	13.16	75.95	74.83	73.71
其他	43168.25	43145.34	43145.34	43145.34	营业外支出	114.62	94.75	94.32	93.89
资产总计	53681.29	55102.05	57487.80	60121.41	利润总额	1917.73	2109.67	2333.97	2574.93
流动负债	10348.99	11183.50	12409.20	13763.00	所得税	577.86	632.90	700.19	772.48
短期借款	1447.01	1347.01	1447.01	1647.01	净利润	1339.87	1476.77	1633.78	1802.45
应付账款	518.76	551.66	615.11	672.13	少数股东损益	39.63	44.30	49.01	54.07
其他	8383.22	9284.83	10347.08	11443.86	归属母公司净利润	1300.25	1432.47	1584.76	1748.38
非流动负债	22330.04	22290.67	22290.67	22290.67	EBITDA	4454.58	3177.74	3371.49	3573.44
长期借款	3437.24	3437.24	3437.24	3437.24	EPS（元）	0.21	0.23	0.25	0.28
其他	18892.79	18853.42	18853.42	18853.42					
负债合计	32679.03	33474.16	34699.87	36053.67					
少数股东权益	1072.58	1116.88	1165.90	1219.97	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	19929.68	20511.00	21622.03	22847.77	营业收入	4.08%	19.49%	16.55%	14.21%
负债和股东权益	53681.29	55102.05	57487.80	60121.41	营业利润	-19.29%	5.41%	10.57%	10.27%
					归属母公司净利润	-21.10%	10.17%	10.63%	10.32%
					毛利率	34.11%	35.26%	34.62%	33.77%
现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	净利率	9.62%	8.87%	8.42%	8.14%
经营活动现金流	3835.67	3313.18	3488.89	3411.21	ROE	6.52%	6.98%	7.33%	7.65%
净利润	1339.87	1476.77	1633.78	1802.45	ROIC	3.43%	4.84%	5.00%	5.14%
折旧摊销	2293.03	100.10	101.60	103.10	资产负债率	60.88%	60.75%	60.36%	59.97%
财务费用	1043.90	1039.33	1039.33	1044.58	净负债比率	92.63%	82.09%	68.31%	56.06%
投资损失	15.57	16.14	18.82	21.49	流动比率	0.65	0.74	0.86	0.97
营运资金变动	-64.57	939.86	876.95	641.75	速动比率	0.49	0.59	0.72	0.84
其它	-792.14	-259.03	-181.58	-202.17	总资产周转率	0.25	0.30	0.33	0.37
投资活动现金流	-2968.04	277.04	212.77	230.68	应收帐款周转率	12.24	16.05	21.73	22.36
资本支出	-1446.45	262.85	231.58	252.17	应付帐款周转率	17.38	19.53	21.09	22.11
长期投资	-1523.62	0.00	0.00	0.00	每股收益（摊薄）	0.21	0.23	0.25	0.28
其他	2.03	14.19	-18.82	-21.49	每股经营现金	0.61	0.53	0.55	0.54
筹资活动现金流	-2334.95	-1564.98	-1413.07	-1367.23	每股净资产	3.17	3.26	3.44	3.63
短期借款	352.99	-100.00	100.00	200.00	P/E	14.75	13.39	12.10	10.97
长期借款	973.20	0.00	0.00	0.00	P/B	0.96	0.93	0.89	0.84
其他	-3661.14	-1464.98	-1513.07	-1567.23	EV/EBITDA	9.02	11.62	10.30	9.14
现金净增加额	-1472.93	2025.17	2288.59	2274.66	P/S	1.42	1.19	1.02	0.89

资料来源：wind，中国银河证券研究院

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。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

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
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn