

2024年05月08日  
居然之家(000785.SZ)

SDIC

## 数智化转型发展持续深化， 跨境电商平台“新窝”顺利上线

■ **事件：**居然之家发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年公司实现营收 135.12 亿元，同比增长 4.08%；归母净利润 13.00 亿元，同比下降 21.10%；扣非后归母净利润 12.30 亿元，同比下降 27.50%。其中 2023Q4 单季度公司实现营收 37.68 亿元，同比增长 6.07%；归母净利润 1.49 亿元，同比增长 31.60%；扣非后归母净利润 0.46 亿元，同比下降 33.06%。


此外，2024Q1 单季度公司实现营收 31.37 亿元，同比下降 3.38%；归母净利润 3.49 亿元，同比下降 22.88%；扣非后归母净利润 3.73 亿元，同比下降 11.96%。

### 居然持续发力 AIGC 技术，家居家装数智化转型开花结果

分产品看，2023 年租赁管理、商品销售、加盟管理、装修服务、贷款保理利息、其他分别实现收入 64.28/55.56/5.09/4.08/0.64/5.46 亿元，同比增长-11.20%/31.74%/-19.12%/12.72%/-26.14%/22.10%。1) 连锁家具卖场业务，公司创新固定租金和销售分成“一店两制”的招商模式，在与商户形成风险共担、利益共享关系的同时，突破传统固定租金模式下营业收入天花板。截至 2023 年 12 月 31 日，先锋店招商率提升至 98%。四川内江店通过实施销售分成模式实现了开业快速招商，从 2023 年 6 月 12 日召开招商发布会到 2023 年 12 月 16 日正式开业，招商率达到 98%，成功引进国内众多一线品牌。2) 购物中心及现代百货业务，公司在摸索中确定了“中商世界里”的全新定位，构建协同数字化、智能化与独特商业 IP 核心竞争力；在独特商业 IP 方面，长春“中商世界里”海洋畅想中心 2023 年累计进店客流 15.43 万人，日均进店客流约 422 人次，2023 年荣获长春市美团新热网红榜第 1 名。3) 数字化、智能业务，公司抓牢数智化转型的三大抓手，紧握洞窝、居然设计家和居然智慧家共同发展，业务聚焦于以 AI 设计平台为核心的云设计工具业务、3D 业务和精准营销业务，加快“3D+AI+VR”技术的商业化探索，通过优化产业和场景大模型，聚焦文生图、图生图、文生视频、图生视频能力，3D 全屋方案设计速度提升显著。此外，柬埔寨金边店于 2024 年 3 月末正式开业，跨境电商平台“新窝”上线运营，海外市场扬帆起航。

### 盈利能力短期承压，期间费用管控良好

盈利能力方面，2023 年公司毛利率为 34.11%，同比下降 10.75pct，23Q4 单季度毛利率为 31.81%，同比下降 10.24pct。其中，租赁管理、商品销售、加盟管理、装修服务的毛利率分别为 46.27%/9.88%/80.25%/28.68%，同比提升 -11.86/-3.42/-



证券研究报告

专业市场经营 III

投资评级 **买入-A**  
维持评级

6 个月目标价 4.31 元  
股价 (2024-05-07) 3.02 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	18,987.61
流通市值(百万元)	18,015.01
总股本(百万股)	6,287.29
流通股本(百万股)	5,965.23
12 个月价格区间	2.54/4.41 元

#### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.2	-11.1	-18.5
绝对收益	-1.6	-1.6	-27.4

罗乾生 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

#### 相关报告

国资金隅集团战略入股，强	2023-11-19
强联合协同发展可期	
Q3 整体营收稳健，打造智	2023-11-05
能家居 AIGC 应用	
23H1 业绩保持稳健，引领	2023-09-01
家居新零售转型	
营收保持持续稳健回升，数	2023-04-28
字化新零售转型加速	
疫情扰动致 22Q3 业绩暂承	2022-11-01
压，持续引领家居新零售转	
型	

3.66/+7.93pct，23 年贷款保理利息的毛利率为 99.47%。此外，24Q1 单季度毛利率为 36.73%，同比下降 2.47pct。期间费用方面，2023 年公司期间费用率为 24.07%，同比下降 0.35pct，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 +0.64/+0.27/+0.01/-1.07pct。其中，2023Q4 单季度公司期间费用率为 27.11%，同比下降 1.51pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.99%/4.71%/-0.14%/5.55%，同比分别 +1.29/+0.78/-0.78/-2.80pct。

此外，24Q1 单季度期间费用率为 20.60%，同比增长 0.44pct，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 +0.42/+0.27/+0.06/-0.30pct。

综合影响下，23 净利率为 11.30%，同比下降 3.05pct；23Q4 公司净利率为 4.39%，同比增长 0.43pct；24Q1 公司净利率为 11.30%，同比下降 3.05pct。

**投资建议：**居然之家为国内泛家居行业龙头，“直营+加盟”轻资产模式高效发展，引领家居行业新零售，同时拓展自营 IP 业务提供家装家居一体化服务，未来成长可期。我们预计居然之家 2024-2026 年营业收入为 150.07、163.71、176.56 亿元，同比增长 11.06%、9.09%、7.85%；归母净利润为 13.61、14.93、15.98 亿元，同比增长 4.66%、9.69%、7.02%，对应 PE 为 14.0x、12.7x、11.9x，给予 24 年 19.91xPE，目标价 4.31 元，维持买入-A 的投资评级。

**风险提示：**家居卖场开拓不及预期风险，数字化转型进程不及预期风险；疫情反复风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	12,980.6	13,512.0	15,006.7	16,371.4	17,655.8
净利润	1,648.3	1,300.2	1,360.9	1,492.7	1,597.5
每股收益(元)	0.26	0.21	0.22	0.24	0.25
每股净资产(元)	3.14	3.17	3.30	3.45	3.64

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	11.5	14.6	14.0	12.7	11.9
市净率(倍)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
净利润率	12.7%	9.6%	9.1%	9.1%	9.0%
净资产收益率	8.3%	6.5%	6.6%	6.9%	7.0%
股息收益率	6.6%	0.0%	2.9%	3.1%	2.2%
ROIC	-12.4%	-11.6%	-11.3%	-11.2%	-12.8%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测



## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034