

## 居然之家 (000785)

证券研究报告  
2024年06月30日

## 与华为签署战略合作协议，数智合作深化

6月25日，居然之家与华为签署2024年战略合作协议

1) 线上方面，协议围绕居然之家旗下的设计家、洞窝、智慧家三大APP与鸿蒙进行适配，APP将基于纯血鸿蒙的全场景无缝流转、原生智能等创新性着手开发原生应用，进一步融入华为的AI能力，提升行业的智能化应用水平，居然之家将与华为共建、共创、共享全新鸿蒙生态，共赢智能新机遇。

2) 线下业务层面，居然之家依托全国连锁卖场积极落地华为手机和智选汽车等终端产品的销售场景，为消费者带来人、车、家三位一体的智慧生活新理念。

公司与华为全屋智能业务的合作主要有两种形式，一是居然智慧家作为华为授权经销商，已在北京、呼和浩特、武汉等地以自营方式拓展业务；二是积极拓展华为在各个省市的其他代理商，在公司卖场中开设华为全屋智能门店。根据商家反馈及公司销售数据观察，华为全屋智能店单价及坪效领先于同行业其他商家，华为全屋智能入驻对于卖场其他智能家居品牌招商具有带动作用，会相互促进。

我们认为本次延伸战略有望进一步延伸三大数智平台增长曲线；此外华为终端智能产品矩阵扩充有望促进智能家居品类协同。

## 国际化战略提速，注入发展新引擎

公司加速国际化战略，目前已在海外开业柬埔寨和澳门店，两个店目前招商率均在96%以上，经营状况良好。与国内市场竞争激烈形成鲜明对比的是国际市场的供给不足，选择东南亚作为国际化第一站主要系：1) 东南亚近年来经济高速增长；2) 人口红利和文化优势；3) 贸易便利及政策支持；4) 地理位置优越，辐射全球。

线下业务方面，未来3至5年公司将完成对东盟各国的战略布局，将充分利用海外资源、区位、成本要素优势，建立集设计、智能制造、仓储物流、进出口为一体的综合性、全链条家具产业园区，带领中国家具、陶瓷、建材、智能家居集体出海，发挥中国家居整体优势。智慧家海外商业模式与国内轻资产发展模式一致，以“居然智慧家”为统一商号，主要发展加盟合伙人，智慧家出海首店为澳门店。

线上业务方面，一是“洞窝”国际化，1) 与线下门店合作建设海外产业服务平台（目前已经上线新加坡、柬埔寨），2) 开展独立跨境电商（App+pc）自营业务以及境外第三方平台渠道的拓展。二是居然设计家业务国际化，设计家平台注册用户已超过1477万人，其中主要为海外用户（海外用户为1282万人），未来将以3D云设计工具为核心，打造高活跃度、高价值的设计师生态体系，通过“全球城市合伙人计划”快速拓展海外市场，努力成为全球领先的家装行业AI设计+营销服务平台。

## 维持盈利预测，维持买入评级

公司系泛家居服务生态龙头，主业破局成长，数字化&国际化打造新增长曲线；我们预计24-26年公司归母净利润分别为14.5/15.9/17.4亿元，对应PE分别为11/10/9X，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业市场竞争加剧风险，新开卖场经营不及预期风险，战略合作不及预期风险

## 投资评级

行业	商贸零售/一般零售
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	2.43元
目标价格	元

## 基本数据

A股总股本(百万股)	6,287.29
流通A股股本(百万股)	5,965.23
A股总市值(百万元)	15,278.11
流通A股市值(百万元)	14,495.52
每股净资产(元)	3.23
资产负债率(%)	59.88
一年内最高/最低(元)	4.46/2.37

## 作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	联系人
zhangtong@tfzq.com	

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《居然之家-公司深度研究:巨擘新生,数字化+国际化领航成长》2024-06-07
- 《居然之家-年报点评报告:具备国内最全面的泛家居服务生态》2024-05-16
- 《居然之家-首次覆盖报告:数字化转型焕新活力,家具消费全周期布局》2023-07-11

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,980.58	13,512.03	15,005.56	16,439.77	17,937.24
增长率(%)	(0.69)	4.09	11.05	9.56	9.11
EBITDA(百万元)	3,808.67	2,611.58	2,828.82	2,960.97	3,239.18
归属母公司净利润(百万元)	1,648.34	1,300.25	1,451.58	1,593.58	1,744.36
增长率(%)	(29.11)	(21.12)	11.64	9.78	9.46
EPS(元/股)	0.26	0.21	0.23	0.25	0.28
市盈率(P/E)	9.27	11.75	10.53	9.59	8.76
市净率(P/B)	0.77	0.77	0.74	0.70	0.66
市销率(P/S)	1.18	1.13	1.02	0.93	0.85
EV/EBITDA	(3.02)	(6.42)	(7.68)	(7.65)	(7.14)

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,618.23	3,568.23	3,962.64	4,341.39	4,736.83	营业收入	12,980.58	13,512.03	15,005.56	16,439.77	17,937.24
应收票据及应收账款	1,083.43	1,126.46	887.38	1,503.27	1,146.51	营业成本	7,157.68	8,903.15	9,790.58	10,802.64	11,912.52
预付账款	329.46	353.09	1,275.26	495.40	1,182.91	营业税金及附加	163.81	151.69	180.07	197.28	215.25
存货	586.02	437.72	646.79	651.65	722.08	销售费用	1,444.52	1,590.33	1,725.64	1,882.35	1,973.10
其他	1,265.34	1,230.78	1,272.39	1,406.54	1,315.52	管理费用	547.93	579.45	630.23	687.18	717.49
<b>流动资产合计</b>	<b>7,882.48</b>	<b>6,716.29</b>	<b>8,044.46</b>	<b>8,398.25</b>	<b>9,103.85</b>	研发费用	36.69	39.22	42.02	44.39	46.64
长期股权投资	856.79	811.82	779.82	759.82	744.82	财务费用	1,141.03	1,043.00	486.62	538.74	623.06
固定资产	2,862.88	2,232.37	2,089.01	1,998.01	1,950.04	资产/信用减值损失	(218.29)	(107.66)	(61.07)	(9.27)	(14.90)
在建工程	665.41	495.82	326.23	287.23	265.23	公允价值变动收益	(80.17)	80.57	(3.40)	(5.73)	(1.20)
无形资产	762.37	750.48	693.03	626.26	564.04	投资净收益	(134.21)	(15.57)	(22.35)	(19.45)	(9.35)
其他	40,308.56	42,620.70	43,673.21	45,066.89	46,848.32	其他	419.28	(771.35)	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>45,456.01</b>	<b>46,911.21</b>	<b>47,561.30</b>	<b>48,738.22</b>	<b>50,372.45</b>	<b>营业利润</b>	<b>2,502.31</b>	<b>2,019.20</b>	<b>2,063.58</b>	<b>2,252.74</b>	<b>2,423.73</b>
<b>资产总计</b>	<b>53,388.27</b>	<b>53,681.29</b>	<b>55,605.76</b>	<b>57,136.47</b>	<b>59,476.30</b>	营业外收入	64.05	13.16	34.84	37.35	28.45
短期借款	1,094.02	1,447.01	3,373.84	4,517.70	6,008.84	营业外支出	94.33	114.62	94.34	87.60	46.90
应付票据及应付账款	505.99	518.76	809.25	811.14	1,041.92	<b>利润总额</b>	<b>2,472.04</b>	<b>1,917.73</b>	<b>2,004.08</b>	<b>2,202.49</b>	<b>2,405.28</b>
其他	6,671.28	7,943.83	8,967.37	10,423.67	11,125.40	所得税	751.36	577.86	501.02	550.62	601.32
<b>流动负债合计</b>	<b>8,271.29</b>	<b>9,909.60</b>	<b>13,150.47</b>	<b>15,752.51</b>	<b>18,176.15</b>	<b>净利润</b>	<b>1,720.68</b>	<b>1,339.87</b>	<b>1,503.06</b>	<b>1,651.87</b>	<b>1,803.96</b>
长期借款	2,464.04	3,437.24	3,588.23	3,200.73	3,311.79	少数股东损益	72.34	39.63	51.48	58.29	59.60
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,648.34</b>	<b>1,300.25</b>	<b>1,451.58</b>	<b>1,593.58</b>	<b>1,744.36</b>
其他	21,333.16	18,892.79	17,003.51	15,303.16	13,772.85	每股收益(元)	0.26	0.21	0.23	0.25	0.28
<b>非流动负债合计</b>	<b>23,797.20</b>	<b>22,330.04</b>	<b>20,591.74</b>	<b>18,503.89</b>	<b>17,084.64</b>						
<b>负债合计</b>	<b>32,608.80</b>	<b>32,679.03</b>	<b>33,742.21</b>	<b>34,256.41</b>	<b>35,260.79</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	1,008.26	1,072.58	1,103.27	1,138.94	1,182.80	<b>成长能力</b>					
股本	6,529.04	6,287.29	6,287.29	6,287.29	6,287.29	营业收入	-0.69%	4.09%	11.05%	9.56%	9.11%
资本公积	8,565.33	8,867.58	8,867.58	8,867.58	8,867.58	营业利润	-23.37%	-19.31%	2.20%	9.17%	7.59%
留存收益	4,758.78	4,804.60	5,670.01	6,645.03	7,928.90	归属于母公司净利润	-29.11%	-21.12%	11.64%	9.78%	9.46%
其他	(81.93)	(29.79)	(64.60)	(58.77)	(51.06)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>20,779.47</b>	<b>21,002.26</b>	<b>21,863.55</b>	<b>22,880.06</b>	<b>24,215.51</b>	毛利率	44.86%	34.11%	34.75%	34.29%	33.59%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>53,388.27</b>	<b>53,681.29</b>	<b>55,605.76</b>	<b>57,136.47</b>	<b>59,476.30</b>	净利率	12.70%	9.62%	9.67%	9.69%	9.72%
						ROE	8.34%	6.52%	6.99%	7.33%	7.57%
						ROIC	-12.42%	-11.61%	-10.87%	-12.88%	-14.11%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	61.08%	60.88%	60.68%	59.96%	59.29%
						净负债率	6.12%	18.79%	24.86%	25.54%	29.30%
						流动比率	0.90	0.65	0.61	0.53	0.50
						速动比率	0.83	0.61	0.56	0.49	0.46
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	14.44	12.23	14.90	13.75	13.54
						存货周转率	26.90	26.40	27.67	25.32	26.11
						总资产周转率	0.24	0.25	0.27	0.29	0.31
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.26	0.21	0.23	0.25	0.28
						每股经营现金流	0.60	0.61	0.30	0.56	0.48
						每股净资产	3.14	3.17	3.30	3.46	3.66
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	9.27	11.75	10.53	9.59	8.76
						市净率	0.77	0.77	0.74	0.70	0.66
						EV/EBITDA	-3.02	-6.42	-7.68	-7.65	-7.14
						EV/EBIT	-3.27	-7.14	-8.40	-8.34	-7.74

  

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,720.68	1,339.87	1,451.58	1,593.58	1,744.36
折旧摊销	613.60	611.42	240.05	244.52	251.59
财务费用	1,200.10	1,043.90	486.62	538.74	623.06
投资损失	134.21	15.57	22.35	19.45	9.35
营运资金变动	(2,276.49)	(812.64)	(362.24)	1,091.64	349.24
其它	2,402.88	1,637.55	48.08	52.56	58.40
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,794.96</b>	<b>3,835.67</b>	<b>1,886.44</b>	<b>3,540.48</b>	<b>3,036.00</b>
资本支出	1,351.11	2,018.19	1,758.92	1,748.11	1,649.71
长期投资	(155.95)	(44.97)	(32.00)	(20.00)	(15.00)
其他	(2,087.03)	(4,941.26)	(3,973.90)	(4,502.34)	(4,830.56)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(891.87)</b>	<b>(2,968.04)</b>	<b>(2,246.97)</b>	<b>(2,774.24)</b>	<b>(3,195.85)</b>
债权融资	(1,096.11)	581.45	1,396.71	247.86	1,023.81
股权融资	(1,239.90)	112.64	(641.77)	(635.36)	(468.51)
其他	(1,558.76)	(3,029.04)	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(3,894.78)</b>	<b>(2,334.95)</b>	<b>754.94</b>	<b>(387.50)</b>	<b>555.30</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(991.69)</b>	<b>(1,467.31)</b>	<b>394.41</b>	<b>378.75</b>	<b>395.45</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com