

居然之家 (000785)

证券研究报告

2024年09月02日

数智化转型成效明显

公司发布 2024 中期报告

24Q2 公司营收 32 亿, 同增 2%; 归母净利 2.5 亿, 同减 39%; 扣非后归母净利 3 亿, 同减 33%; 24H1 公司营收 63 亿, 同减 1%; 归母净利 6 亿, 同减 30%; 扣非后归母净利 7 亿, 同减 23%。

本期业绩减少主要系家居建材作为客单价相对较高、决策链条较长的消费品类, 特定外部因素影响后复苏过程相对缓慢。商户经历特定外部因素影响, 经营也面临较大的压力。公司基于市场变化, 为支持商户经营, 继续对合格商户减免部分租金及管理费, 导致毛利水平高的租金收入、管理费收入出现阶段性下滑;

为消化收入下滑影响, 公司不断创新卖场合作新模式, 在租赁成本端, 推行营业收入分成合作模式, 虽然租赁收入阶段性下滑, 但固定租赁成本也在逐步下降, 租赁业务毛利率维持稳定水平, 同时, 公司加强费控管理, 管理费用率、销售费用率、财务费用率同比均明显改善。

分产品, 租赁及加盟管理业务收入 32 亿, 同减 9%, 占 51%; 装修服务 1.2 亿, 同减 32%, 占比 2%; 商品销售 28 亿占 44%, 同增 17%; 贷款保理利息 0.2 亿同减 40%, 占 0.3%。

24H1 毛利率 33%, 同减 1pct; 其中租赁及其管理业务毛利率 52.85%, 同减 0.06pct; 商品销售毛利率 9%, 同减 2pct; 24H1 净利率 9.59%, 同减 4.3pct。

截至 2024 年 6 月 30 日, 公司在国内 30 个省区市及海外柬埔寨经营了 409 家家居卖场, 包含 85 家直营卖场及 324 家加盟卖场; 85 家直营卖场中, 17 家为自有物业, 68 家为租赁物业。

巩固资源优势, 家居主业保持稳步发展

全面落实“销售分成”和“一店两制”招商策略。公司在总结试点经验基础上, 全面落实“一店两制”招商策略。2024 年上半年通过“销售分成”模式招商面积占新招商面积的 65.4%, 有效带动招商率稳步提升。

加速家居卖场向智能家居体验中心方向转型升级。2024 年上半年, 公司积极拓展合作品牌, 新增合作品牌 216 个, 组织召开门窗生态大会, 挖掘智能家居及电器、系统门窗、高定、进口家具、家纺床品、餐厨用品等品类资源, 在卖场一层集中规划智能汽车、智能家居及电器品类, 将智能家居打造成市场热点和第一大品类。

高效赋能商户, 聚集营销新模式, 以多元化营销带动销售增长。店仓合一, “实体店+物流交付”的家居消费闭环日渐成熟。家装模式再升级, 整装业务平稳发展。

三大数智化转型工具更加成熟, 数智化转型成效明显

2024 年上半年公司数智化转型的三大抓手, 洞窝、居然设计家和居然智慧家均取得了较好发展。

洞窝围绕以“优质内容”聚合“精准流量”为核心持续提升数字化能力, 加速数智化产业服务平台的建设及推广。截至 2024 年 6 月 30 日, 洞窝累计上线卖场达 1016 家, 同增 82.4%; 入驻商户超 11 万家, 同增 67%; 注册用户超 3150 万, 同增 79.4%; 上半年实现平台交易 (GMV) 466 亿, 同增 11.8%; 6 月月活用户 403.7 万, 同比提 18.3%。

居然设计家聚焦于以 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。2024 年上半年, 居然设计家自研 AI 算法辅助人工操作, 实现模型分级自动化初筛, 优质模型判断准确率 83%, 大幅降低人工成本;

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	2.58 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)	5,958.84
A 股总市值(百万元)	16,221.20
流通 A 股市值(百万元)	15,373.80
每股净资产(元)	3.20
资产负债率(%)	59.69
一年内最高/最低(元)	4.05/2.24

作者

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

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《居然之家-公司点评:与华为签署战略合作协议, 数智合作深化》 2024-06-30
- 《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

自研 3D 换景支持手机直播，使用成本降低 50%。截至 24H1 居然设计家的全球注册用户数量超 1616 万，同增 9%；设计案例数超 3522 万，同增 16%；模型数量超 1391 万，同增 23%。

居然智慧家通过构筑“数字家庭大脑”、“数字家庭 APP”两个交互中心和跨品牌、跨生态、跨终端的通用智能家居系统，连接手机、汽车、家电等各种智能终端设备，为消费者提供丰富便捷的智慧家居生活体验。2024 年上半年居然智慧家新开门店 11 家，完成了华为、比亚迪、小鹏、长城、哪吒等汽车品牌的自营授权审批。24H1 公司与华为达成战略合作协议，将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。截至 24H1 与居然智慧家实现互联互通的合作品牌超 200 家，接入设备超 20 万，APP 注册用户数超 20 万，已累计在全国 15 个省市开业门店 128 个。居然智慧家上半年实现销售额 22.5 亿元，同增 30.6%。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司具备国内最全面的泛家居服务生态，依托强大的运营能力，成为泛家居行业龙头；公司依托先进的服务理念，获得广泛的市场认可，成为泛家居行业服务标杆；公司引领行业进行数智化转型，自主研发数字化基础设施，具有行业领先性；大家居与大消费相融合，打造实体店第二增长曲线。

由于 24H1 公司业绩有所下滑，我们调整盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 11.8 亿、12.8 亿以及 14.8 亿（原值为 14.5/15.9/17.4 亿元），PE 分别为 14X、13X、11X。

风险提示：行业政策变动风险；市场竞争加剧风险；折旧摊销拖累业绩表现风险等

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	13,941.17	15,009.36	16,944.91
增长率(%)	(0.69)	4.09	3.18	7.66	12.90
EBITDA(百万元)	3,808.67	2,611.58	2,468.85	2,559.70	2,922.32
归属母公司净利润(百万元)	1,648.34	1,300.25	1,181.98	1,281.82	1,478.83
增长率(%)	(29.11)	(21.12)	(9.10)	8.45	15.37
EPS(元/股)	0.26	0.21	0.19	0.20	0.24
市盈率(P/E)	9.84	12.48	13.72	12.65	10.97
市净率(P/B)	0.82	0.81	0.79	0.77	0.74
市销率(P/S)	1.25	1.20	1.16	1.08	0.96
EV/EBITDA	(3.02)	(6.42)	(8.16)	(8.15)	(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
货币资金	4,618.23	3,568.23	3,681.56	3,963.64	4,474.78
应收票据及应收账款	1,083.43	1,126.46	744.53	1,438.11	1,065.08
预付账款	329.46	353.09	1,188.52	453.55	1,152.61
存货	586.02	437.72	589.02	615.12	699.55
其他	1,265.34	1,230.78	1,221.60	1,385.44	1,285.85
流动资产合计	7,882.48	6,716.29	7,425.23	7,855.86	8,677.88
长期股权投资	856.79	811.82	779.82	759.82	744.82
固定资产	2,862.88	2,232.37	2,089.01	1,998.01	1,950.04
在建工程	665.41	495.82	326.23	287.23	265.23
无形资产	762.37	750.48	693.03	626.26	564.04
其他	40,308.56	42,620.70	43,673.21	45,066.89	46,848.32
非流动资产合计	45,456.01	46,911.21	47,561.30	48,738.22	50,372.45
资产总计	53,388.27	53,681.29	54,986.53	56,594.08	59,050.33
短期借款	1,094.02	1,447.01	3,675.72	4,900.28	6,899.50
应付票据及应付账款	505.99	518.76	738.51	764.21	1,009.19
其他	6,671.28	7,943.83	8,335.29	10,076.35	10,780.13
流动负债合计	8,271.29	9,909.60	12,749.52	15,740.84	18,688.83
长期借款	2,464.04	3,437.24	3,658.33	3,332.66	3,508.81
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	21,333.16	18,892.79	17,003.51	15,303.16	13,772.85
非流动负债合计	23,797.20	22,330.04	20,661.85	18,635.82	17,281.66
负债合计	32,608.80	32,679.03	33,411.36	34,376.66	35,970.48
少数股东权益	1,008.26	1,072.58	1,093.39	1,115.85	1,144.09
股本	6,529.04	6,287.29	6,287.29	6,287.29	6,287.29
资本公积	8,565.33	8,867.58	8,867.58	8,867.58	8,867.58
留存收益	4,758.78	4,804.60	5,391.50	6,005.48	6,831.94
其他	(81.93)	(29.79)	(64.60)	(58.77)	(51.06)
股东权益合计	20,779.47	21,002.26	21,575.17	22,217.42	23,079.84
负债和股东权益总计	53,388.27	53,681.29	54,986.53	56,594.08	59,050.33

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,720.68	1,339.87	1,181.98	1,281.82	1,478.83
折旧摊销	613.60	611.42	240.05	244.52	251.59
财务费用	1,200.10	1,043.90	498.85	568.35	672.34
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)	(726.92)	1,226.70	364.78
其它	2,402.88	1,637.55	38.52	41.16	49.33
经营活动现金流	3,794.96	3,835.67	1,254.84	3,382.00	2,826.22
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)
投资活动现金流	(891.87)	(2,968.04)	(2,246.97)	(2,774.24)	(3,195.85)
债权融资	(1,096.11)	581.45	1,756.45	360.77	1,547.71
股权融资	(1,239.90)	(276.04)	(650.99)	(686.45)	(666.93)
其他	(1,558.76)	(2,640.35)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(3,894.78)	(2,334.95)	1,105.46	(325.68)	880.78
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(991.69)	(1,467.31)	113.33	282.09	511.14

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,980.58	13,512.03	13,941.17	15,009.36	16,944.91
营业成本	7,157.68	8,903.15	9,269.03	10,018.10	11,400.40
营业税金及附加	163.81	151.69	167.29	180.11	203.34
销售费用	1,444.52	1,590.33	1,603.23	1,718.57	1,863.94
管理费用	547.93	579.45	585.53	627.39	677.80
研发费用	36.69	39.22	39.04	40.53	44.06
财务费用	1,141.03	1,043.00	498.85	568.35	672.34
资产/信用减值损失	(218.29)	(107.66)	(61.07)	(9.27)	(14.90)
公允价值变动收益	(80.17)	80.57	(3.40)	(5.73)	(1.20)
投资净收益	(134.21)	(15.57)	(22.35)	(19.45)	(9.35)
其他	419.28	(771.35)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	2,502.31	2,019.20	1,691.37	1,821.86	2,057.59
营业外收入	64.05	13.16	34.84	37.35	28.45
营业外支出	94.33	114.62	94.34	87.60	46.90
利润总额	2,472.04	1,917.73	1,631.87	1,771.61	2,039.14
所得税	751.36	577.86	407.97	442.90	509.78
净利润	1,720.68	1,339.87	1,223.90	1,328.71	1,529.35
少数股东损益	72.34	39.63	41.92	46.89	50.53
归属于母公司净利润	1,648.34	1,300.25	1,181.98	1,281.82	1,478.83
每股收益(元)	0.26	0.21	0.19	0.20	0.24

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-0.69%	4.09%	3.18%	7.66%	12.90%
营业利润	-23.37%	-19.31%	-16.24%	7.71%	12.94%
归属于母公司净利润	-29.11%	-21.12%	-9.10%	8.45%	15.37%
获利能力					
毛利率	44.86%	34.11%	33.51%	33.25%	32.72%
净利率	12.70%	9.62%	8.48%	8.54%	8.73%
ROE	8.34%	6.52%	5.77%	6.07%	6.74%
ROIC	-12.42%	-11.61%	-9.34%	-11.28%	-12.82%
偿债能力					
资产负债率	61.08%	60.88%	60.76%	60.74%	60.91%
净负债率	6.12%	18.79%	28.22%	30.31%	36.59%
流动比率	0.90	0.65	0.58	0.50	0.46
速动比率	0.83	0.61	0.54	0.46	0.43
营运能力					
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	27.16	24.93	25.78
总资产周转率	0.24	0.25	0.26	0.27	0.29
每股指标(元)					
每股收益	0.26	0.21	0.19	0.20	0.24
每股经营现金流	0.60	0.61	0.20	0.54	0.45
每股净资产	3.14	3.17	3.26	3.36	3.49
估值比率					
市盈率	9.84	12.48	13.72	12.65	10.97
市净率	0.82	0.81	0.79	0.77	0.74
EV/EBITDA	-3.02	-6.42	-8.16	-8.15	-7.14
EV/EBIT	-3.27	-7.14	-9.04	-9.01	-7.82

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