

居然之家 (000785)

证券研究报告

2024年11月04日

拟更名为居然智家

公司发布三季报

公司24Q3收入31亿同减6%；归母净利润1.3亿同减55%，扣非后归母净利润1.4亿同减54%；

公司24Q1-3收入95亿同减3%，归母净利润7.3亿同减36%，扣非后归母净利润8.2亿同减31%；

24Q1-3公司毛利率29.33%同减5.66pct；净利率7.77%同减4.29pct。

公司拟更名为居然智家

根据公司战略规划与经营需要，进一步聚焦主业并提升品牌形象，公司拟将中文名称由“居然之家新零售集团股份有限公司”变更为“居然智家新零售集团股份有限公司”，证券简称由“居然之家”变更为“居然智家”；本次名称变更反映出近年来发展战略变化及推进效果：

一、智能类家居产品已成为公司家居卖场最重要的经营品类。公司加快推进原有家居卖场向智能家居体验中心转型升级，在卖场的核心区域大面积规划经营智能家居品类，不仅满足了消费者对智能家居产品的亲身体验需求，更是构建一个集展示、体验、销售于一体的全方位智能家居生态。2023年8月，公司首家智能家居体验中心—通州店正式开业，截至2024年9月30日，全国已开业11家智能家居体验中心，经营面积达到44.3万平方米。

二、公司自营的智能家居服务平台业务发展迅速。公司打造了“居然智慧家”智能家居服务平台。一是通过构筑“智慧家庭大脑”、“数字家庭终端”和“8个智能家居子系统”，建立跨品牌、跨生态、跨终端的通用智能家居系统，打造“人、车、家”三位一体的智能生活新场景。二是不断完善供应链体系，与众多智能汽车、智能手机、智能家居品牌建立战略合作关系，截至2024年9月末，与居然智慧家实现互联互通的合作品牌超300家，接入设备超30万。三是通过输出供应链，已累计在全国15个省市开业门店138个，其中已开业和筹备的“人、车、家”融合店7家。

三、公司AI设计平台发展前景广阔。公司和阿里网络共同打造了AI设计平台“居然设计家”，聚焦于为行业内客户提供AI设计工具、3D业务和精准营销服务。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达83%，大幅降低人工成本；自研3D换景支持手机直播，使用成本降低50%。截至2024年9月30日，居然设计家全球注册用户1700万、设计案例数3600万、模型素材1500万。

本次名称变更将有助于公众更清晰地识别公司在智能家居产品和服务方面的专业性和创新性，推动公司商业模式的转型升级。

双11全域目标251亿：数字化营销与创新活动引领家居消费新浪潮

今年“双11”公司全域成交目标为251亿，同增20%。今年“双11”，公司筹备了10万份价值高达600元的现金券，精选超过100款热门爆品，在全国400多家门店开展1500场线下活动。

在直播活动方面，“老汪来了”、“总裁价到”等专场直播活动今年继续加码，为经销商提供更多曝光机会。除此之外，公司预计在全渠道宣传上投入超2,000万元，预计实现超过10亿次的曝光，全力为厂商赋能。10月29日，今年“双11”“老汪来了”首次直播，直播间观看量508万人次、直播间订单量1.1万笔。

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于24Q1-3业绩表现，商场客流不确定性以及整体消费环境相对低迷；我们调整盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为0.16元、0.17元以及0.19

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	2.82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)	17,730.15
流通A股市值(百万元)	16,803.92
每股净资产(元)	3.23
资产负债率(%)	58.84
一年内最高/最低(元)	3.71/2.20

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-半年报点评:数智化转型成效明显》2024-09-02
- 《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

元 (原值为 0.19/0.20/0.24 元), PE 分别为 17X、16X、15X。

风险提示: 家居卖场业务开发风险; 原材料价格上涨; 宏观经济波动

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	13,795.79	14,526.96	15,907.02
增长率(%)	(0.69)	4.09	2.10	5.30	9.50
EBITDA(百万元)	3,808.67	2,611.58	2,263.93	2,318.44	2,559.36
归属母公司净利润(百万元)	1,648.34	1,300.25	1,031.89	1,097.82	1,193.71
增长率(%)	(29.11)	(21.12)	(20.64)	6.39	8.73
EPS(元/股)	0.26	0.21	0.16	0.17	0.19
市盈率(P/E)	10.76	13.64	17.18	16.15	14.85
市净率(P/B)	0.90	0.89	0.87	0.85	0.82
市销率(P/S)	1.37	1.31	1.29	1.22	1.11
EV/EBITDA	(3.02)	(6.42)	(8.19)	(8.19)	(7.27)

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	3,643.17	3,836.26	4,200.70
应收票据及应收账款	1,083.43	1,126.46	725.02	1,387.47	962.40
预付账款	329.46	353.09	1,184.22	411.13	1,090.39
存货	586.02	437.72	586.16	583.73	645.30
其他	1,265.34	1,230.78	1,214.66	1,368.13	1,250.06
流动资产合计	7,882.48	6,716.29	7,353.22	7,586.71	8,148.85
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	54,914.53	56,324.93	58,521.30
短期借款	1,094.02	1,447.01	3,712.33	4,850.57	7,041.32
应付票据及应付账款	505.99	518.76	735.00	724.96	932.91
其他	6,671.28	7,943.83	8,279.21	9,786.23	10,167.57
流动负债合计	8,271.29	9,909.60	12,726.54	15,361.75	18,141.80
长期借款	2,464.04	3,437.24	3,686.47	3,611.11	3,860.12
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	20,689.99	18,914.27	17,632.97
负债合计	32,608.80	32,679.03	33,416.53	34,276.03	35,774.77
少数股东权益	1,008.26	1,072.58	1,090.75	1,109.99	1,132.78
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	5,316.98	5,842.82	6,509.94
其他	(81.93)	(29.79)	(64.60)	(58.77)	(51.06)
股东权益合计	20,779.47	21,002.26	21,498.00	22,048.90	22,746.53
负债和股东权益总计	53,388.27	53,681.29	54,914.53	56,324.93	58,521.30

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,720.68	1,339.87	1,031.89	1,097.82	1,193.71
折旧摊销	613.60	611.42	240.05	244.52	251.59
财务费用	1,200.10	1,043.90	501.15	581.40	702.53
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)	(752.89)	1,065.07	118.49
其它	2,402.88	1,637.55	33.19	34.43	39.58
经营活动现金流	3,794.96	3,835.67	1,075.75	3,042.69	2,315.24
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	1,818.90	511.72	1,781.91
股权融资	(1,239.90)	(276.04)	(572.75)	(587.08)	(536.86)
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)	1,246.16	(75.36)	1,245.05
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)	74.93	193.09	364.44

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	12,980.58	13,512.03	13,795.79	14,526.96	15,907.02
营业成本	7,157.68	8,903.15	9,243.18	9,733.07	10,657.71
营业税金及附加	163.81	151.69	165.55	174.32	190.88
销售费用	1,444.52	1,590.33	1,655.49	1,743.24	1,908.84
管理费用	547.93	579.45	620.81	653.71	715.82
研发费用	36.69	39.22	38.63	39.22	41.36
财务费用	1,141.03	1,043.00	501.15	581.40	702.53
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	1,484.15	1,567.55	1,664.44
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	1,424.65	1,517.30	1,645.99
所得税	751.36	577.86	356.16	379.33	411.50
净利润	1,720.68	1,339.87	1,068.49	1,137.98	1,234.49
少数股东损益	72.34	39.63	36.59	40.16	40.78
归属于母公司净利润	1,648.34	1,300.25	1,031.89	1,097.82	1,193.71
每股收益(元)	0.26	0.21	0.16	0.17	0.19

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-0.69%	4.09%	2.10%	5.30%	9.50%
营业利润	-23.37%	-19.31%	-26.50%	5.62%	6.18%
归属于母公司净利润	-29.11%	-21.12%	-20.64%	6.39%	8.73%
获利能力					
毛利率	44.86%	34.11%	33.00%	33.00%	33.00%
净利率	12.70%	9.62%	7.48%	7.56%	7.50%
ROE	8.34%	6.52%	5.06%	5.24%	5.52%
ROIC	-12.42%	-11.61%	-8.47%	-10.16%	-11.25%
偿债能力					
资产负债率	61.08%	60.88%	60.85%	60.85%	61.13%
净负债率	6.12%	18.79%	28.80%	32.16%	40.49%
流动比率	0.90	0.65	0.58	0.49	0.45
速动比率	0.83	0.61	0.53	0.46	0.41
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	26.95	24.83	25.89
总资产周转率	0.24	0.25	0.25	0.26	0.28
每股指标(元)					
每股收益	0.26	0.21	0.16	0.17	0.19
每股经营现金流	0.60	0.61	0.17	0.48	0.37
每股净资产	3.14	3.17	3.25	3.33	3.44
估值比率					
市盈率	10.76	13.64	17.18	16.15	14.85
市净率	0.90	0.89	0.87	0.85	0.82
EV/EBITDA	-3.02	-6.42	-8.19	-8.19	-7.27
EV/EBIT	-3.27	-7.14	-9.16	-9.16	-8.07

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com