

商贸零售

2024 年 11 月 05 日

居然之家 (000785)

——2024 年三季报点评：积极推动以旧换新落地，期待后续客流改善

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2024 年 11 月 04 日

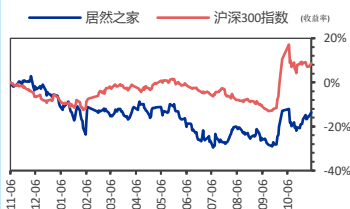
收盘价 (元)	2.90
一年内最高/最低 (元)	3.71/2.20
市净率	0.9
息率 (分红/股价)	2.14
流通 A 股市值 (百万元)	17,281
上证指数/深证成指	3,310.21/10,663.10

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	3.23
资产负债率%	58.84
总股本/流通 A 股 (百万)	6,287/5,959
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《居然之家 (000785) 点评：家居主业积极求变，数字化转型持续推进》
2024/09/11

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
张海涛 A0230524080003
zhanght@swsresearch.com

联系人

张海涛
(8621)23297818×
zhanght@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告 2024 年三季报，业绩表现符合预期。**2024Q1-3 实现收入 94.79 亿元，同比下滑 2.7%，归母净利润 7.32 亿元，同比下滑 36.4%，扣非净利润 8.16 亿元，同比下滑 31.0%；2024Q3 单季收入 31.32 亿元，同比下滑 6.2%，归母净利 1.29 亿元，同比下滑 54.6%，扣非净利润 1.42 亿元，同比下滑 54.0%。
- **以旧换新政策进入落地期，标杆城市客流拉动效果显著。**8 月中下旬以来，家居家电以旧换新政策在全国各省市逐步落地，公司积极响应国家号召，配合政府进行政策宣导，组织商家申报政府以旧换新活动。公司各地卖场以卖场为单位或以商户为主体均不同程度参与当地政府以旧换新政策中。**十一期间公司卖场客单量同比增长超 20%**。本轮以旧换新补贴中不同城市之间的政策方差较大，标杆城市如四川效果显著，第一、二轮次发券活动中，四川省内居然之家 16 家门店共核销用券超 2 万张，享受政府消费券补贴超 2000 万元，引导销售超 1.35 亿，**四川省内居然之家卖场销售额较同期增长超 60%**。随着标杆城市的示范作用逐渐体现，后续其他城市政策亦有望加码，公司作为全国化家居卖场平台，经营更具规范性，有望充分受益本轮补贴带来的客流改善。
- **家居主业积极求变，后续效果有望逐渐显现。**针对行业外部压力，**公司积极求变：1) 创新提出固定租金和销售分成“一店两制”的招商模式**，既与商户形成风险共担、利益共享的关系，也助力突破传统固定租金模式下公司营业收入的天花板，哈尔滨先锋店、四川内江店改革效果显著，有效带动招商率稳步提升。**2) 积极探索家居卖场向智能家居体验中心方向的转型升级**，打造“人、车、家”三位一体的智能生活新场景，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。目前已累计在全国 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。**3) 积极拥抱营销新模式**，构建“官方账号+垂直内容账号”流量矩阵，推进“全员直播拍视频”活动，积极响应国家号召，开展“旧房焕新颜”、“家具家电以旧换新”等营销 IP 活动。
- **数字化转型效果显著，加速智能家居服务平台转型。**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，同比增长 82.4%；入驻商户超过 11 万家，同比增长 66.7%；注册用户超 3150 万，同比增长 79.4%；上半年实现 GMV 466 亿元，同比增长 11.8%；6 月月活用户 403.73 万，同比提升 18.3%。此外，为提升行业智能化水平，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。截至 2024 年 9 月 30 日，居然设计家的全球注册用户数量 1700 万、设计案例数 3600 万、模型素材 1500 万。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	13,512	9,479	13,853	15,016	16,465
同比增长率 (%)	4.1	-2.7	2.5	8.4	9.6
归母净利润 (百万元)	1,300	732	1,056	1,138	1,227
同比增长率 (%)	-21.1	-36.4	-18.8	7.7	7.8
每股收益 (元/股)	0.21	0.12	0.17	0.18	0.20
毛利率 (%)	34.1	29.3	30.7	30.4	30.0
ROE (%)	6.5	3.6	5.1	5.3	5.6
市盈率	14		17	16	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

- **泛家居产业链布局，提升整体运营效率。**公司利用自身作为渠道流量入口的优势，逐渐向包含设计、家装、智能家居、智能物流、后家装服务在内的泛家居产业链延伸，开拓多元化业务结构，有望贡献未来的业绩弹性；更长期维度，泛家居产业链的打造，有效提升线性服务能力，实现消费者家居全生命周期布局，为用户创造价值，随着新业务逐渐培育成熟，有望成为新的流量入口，为自身创造流量。
- **以旧换新逐渐落地，助力卖场客流改善。家居卖场行业空间广阔，全国性连锁企业提市占逻辑顺畅。**公司通过区域扩张、渠道下沉贡献稳定增长，此外公司从卖场主业，逐渐向包含设计、家装、智能家居、智能物流、后家装服务在内的泛家居产业链延伸，并通过数字化新零售提升运营效率，服务商户、消费者和品牌商能力不断增强，拉动单店增长。考虑目前终端需求仍处于缓慢恢复过程中，且公司为帮扶场内经销商，提供一定租金减免，因此下调公司 2024-2026 年盈利预测至 10.56/11.38/12.27 亿元（前值为 11.94/12.75/13.53 亿元），分别同比变动-18.8%/+7.7%/+7.8%，对应 2024-2026 年 PE 分别为 17/16/15X，维持“买入”评级。
- **风险提示：地产数据持续下滑，终端消费需求复苏缓慢。**

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12,981	13,512	13,853	15,016	16,465
其中: 营业收入	12,981	13,512	13,853	15,016	16,465
减: 营业成本	7,158	8,903	9,595	10,451	11,518
减: 税金及附加	164	152	152	165	181
主营业务利润	5,659	4,457	4,106	4,400	4,766
减: 销售费用	1,445	1,590	1,385	1,427	1,482
减: 管理费用	548	579	554	601	659
减: 研发费用	37	39	42	45	49
减: 财务费用	1,141	1,043	1,119	1,087	1,013
经营性利润	2,488	1,206	1,006	1,240	1,563
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-154	-112	-113	-60	-60
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-64	4	1	0	0
加: 投资收益及其他	-81	10	-5	10	10
营业利润	2,502	2,019	1,549	1,601	1,723
加: 营业外净收入	-30	-101	-90	-30	-30
利润总额	2,472	1,918	1,459	1,571	1,693
减: 所得税	751	578	370	398	428
净利润	1,721	1,340	1,089	1,173	1,265
少数股东损益	72	40	33	35	38
归属于母公司所有者的净利润	1,648	1,300	1,056	1,138	1,227
全面摊薄总股本	6,529	6,287	6,287	6,287	6,287
每股收益 (元)	0.26	0.21	0.17	0.18	0.20

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。