

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

居然智家(000785)

投资评级

上次评级

姜文镔 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

# 居然智家：短期业绩承压，积极变革，提质提效，发力 AI 设计构建新流量入口

2026 年 02 月 01 日

### 报告内容摘要：

**事件：公司发布 2025 年业绩预告。**公司预计 25 年归母净利润实现-11.5~ -8.5 亿元（同期为 7.69 亿元），扣非后归母净利润为 1.05-1.55 亿元（同比 -82.6%~-88.2%）；根据我们测算，单 Q4 公司归母净利润中值为-13.98 亿元（同期为 0.38 亿元），扣非后归母净利润中值为-3.14 亿元（同期为 0.74 亿元）。

**点评：**根据公司公告，受 2025 年特殊突发事件影响，商场招租及租金收入、投资性商业用房公允价值下降，据其测算，2025 年度公司投资性房地产公允价值变动下降约 10 亿元至 16 亿元。此外，我们预计受地产疲软&需求低迷等因素影响，租赁业务收入&毛利率均在 Q4 有所承压，导致经营利润下滑。

**加速业态转型，第二成长曲线搭建顺畅。**25H1 公司租赁及管理业务收入为 23.83 亿元（同比-21.3%），毛利率为 44.3%（同比-6.6pct）；商品销售收入为 36.31 亿元（同比+29.5%），毛利率为 6.2%（同比-3.2pct）。公司 2026 年，公司将继续深耕家居主业，聚焦提质增效，着力主业收入、利润稳中有升；同时紧扣数智化、场景化、全球化，形成业绩增量空间。此外，截至 25H1，公司已在长春、武汉等地运营 4 家“中商世界里”购物中心，同时在武汉、咸宁、荆门等城市的核心商圈经营 3 家现代百货店和 125 家各类超市，未来伴随宏观经济复苏&公司自身模式优化，商品销售收入&盈利能力有望稳步复苏。

**海外扩张加速，未来展望积极。**公司加速出海步伐，柬埔寨和澳门两家门店发展态势良好，马来西亚吉隆坡店 25H2 成功开业；洞窝为商户提供 Shopee 及 Lazada 海外电商平台代运营服务，降低商户出海门槛、成功获 Lazada“家具类目”平台潜力榜 Top1，品牌影响力持续提升。展望未来，公司强调 26 年将继续深耕家居主业，积极拓展儿童、宠物、银发等家居消费场景，同时通过以 AI 设计为新的流量入口、以智能家居为新的消费场景，赋能家居产业链，推动实现从“家居卖场运营商”向“全行业产业数智服务商”转型。

**盈利预测：**我们预计公司 25-27 年归母净利润分别实现-10.0、6.1、7.0 亿元，对应 26-27 年 PE 估值分别为 32.0X、27.7X。

**风险提示：**宏观需求复苏不及预期、家装需求复苏不及预期、行业竞争加剧。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	13,512	12,966	11,653	12,301	12,929
增长率 YoY %	4.1%	-4.0%	-10.1%	5.6%	5.1%
归属母公司净利润(百万元)	1,300	769	-1,004	606	699
增长率 YoY%	-21.1%	-40.8%	-230.5%	160.4%	15.3%
毛利率%	34.1%	27.4%	20.3%	23.3%	24.1%
净资产收益率ROE%	6.5%	3.8%	-5.3%	3.1%	3.4%
EPS(摊薄)(元)	0.21	0.12	-0.16	0.10	0.11
市盈率 P/E(倍)	14.89	25.17	-19.37	31.95	27.72
市净率 P/B(倍)	0.97	0.96	1.01	0.98	0.95

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 1 月 30 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,770	5,880	3,733	6,374	7,768
货币资金	3,568	2,661	890	3,533	4,746
应收票据	1	0	1	1	1
应收账款	1,125	1,132	786	846	908
预付账款	353	478	650	661	687
存货	438	540	583	533	577
其他	1,285	1,069	823	801	850
非流动资产	46,911	43,795	40,391	39,578	38,718
长期股权投资	812	772	732	732	732
固定资产(合计)	2,232	2,158	2,108	2,267	2,415
无形资产	699	567	1,454	1,531	1,599
其他	43,168	40,299	36,098	35,049	33,973
资产总计	53,681	49,675	44,124	45,953	46,486
流动负债	10,349	10,087	8,402	9,691	9,481
短期借款	1,447	1,883	1,383	1,583	1,483
应付票据	0	292	26	106	147
应付账款	519	627	605	598	638
其他	8,383	7,285	6,389	7,405	7,213
非流动负债	22,330	18,627	15,912	15,812	15,812
长期借款	3,437	3,090	2,490	2,490	2,490
其他	18,893	15,537	13,422	13,322	13,322
负债合计	32,679	28,714	24,315	25,504	25,293
少数股东权益	1,073	745	692	726	771
归属母公司股东权益	19,930	20,216	19,117	19,723	20,422
负债和股东权益	53,681	49,675	44,124	45,953	46,486

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13,512	12,966	11,653	12,301	12,929
同比(%)	4.1%	-4.0%	-10.1%	5.6%	5.1%
归属母公司净利润	1,300	769	-1,004	606	699
同比(%)	-21.1%	-40.8%	-230.5%	160.4%	15.3%
毛利率(%)	34.1%	27.4%	20.3%	23.3%	24.1%
ROE%	6.5%	3.8%	-5.3%	3.1%	3.4%
EPS(摊薄)(元)	0.21	0.12	-0.16	0.10	0.11
P/E	14.89	25.17	—	31.95	27.72
P/B	0.97	0.96	1.01	0.98	0.95
EV/EBITDA	9.02	10.76	48.53	10.14	9.45

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13,512	12,966	11,653	12,301	12,929
营业成本	8,903	9,419	9,282	9,437	9,813
营业税金及附加	152	160	141	146	157
销售费用	1,590	1,238	990	1,009	1,034
管理费用	579	496	466	418	427
研发费用	39	52	35	37	39
财务费用	1,043	964	777	763	657
减值损失合计	4	-132	-1,600	0	0
投资净收益	-16	-54	0	0	0
其他	826	819	175	504	336
营业利润	2,019	1,270	-1,464	995	1,139
营业外收支	-101	-51	-61	-71	-61
利润总额	1,918	1,220	-1,524	924	1,078
所得税	578	384	-468	284	334
净利润	1,340	835	-1,057	640	744
少数股东损益	40	66	-53	34	45
归属母公司净利润	1,300	769	-1,004	606	699
EBITDA	4,456	3,644	721	3,200	3,296
EPS(当年)(元)	0.21	0.12	-0.16	0.10	0.11

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,836	2,635	1,585	3,600	2,529
净利润	1,340	835	-1,057	640	744
折旧摊销	2,293	2,182	1,468	1,513	1,560
财务费用	1,044	946	864	778	779
投资损失	16	54	0	0	0
营运资金变动	-65	-795	-1,182	1,090	-291
其它	-792	-587	1,492	-421	-262
投资活动现金流	-2,968	-546	772	-279	-438
资本支出	-1,446	-599	-92	-279	-438
长期投资	-1,524	51	138	0	0
其他	2	2	726	0	0
筹资活动现金流	-2,335	-3,012	-4,128	-678	-879
吸收投资	14	27	-25	0	0
借款	1,326	89	-1,100	200	-100
支付利息或股息	-1,452	-695	-864	-778	-779
现金流净增加额	-1,473	-926	-1,771	2,643	1,213

## 研究团队简介

**姜文镒**，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

**骆崢**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。