

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

邮箱: liujiaren@cindasc.com

相关研究

1、《居然之家(000785): 全年稳健收官, 数字化转型成效颇丰》

2、《居然之家(000785): 发布员工持股计划, 共享公司成长》

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q3 营收有所回暖, 加速布局数字化服务平台

2023年11月3日

事件: 居然之家发布 2023 年三季度报, 2023 年 1-9 月公司实现收入 97.44 亿元, 同比上年调整后增长 3.33%, 单 Q3 收入为 33.40 亿元, 同比上年调整后增长 6.15%; 2023 年 1-9 月实现归母净利润 11.51 亿元, 同比上年调整后下降 24.99%, 单 Q3 归母净利为 2.84 亿元, 同比调整后下降 41.30%。

点评:

- **Q3 营收有所回暖, 家居卖场龙头积极布局数字化服务平台。** 2023 年 1-9 月公司实现收入 97.44 亿元, 同比上年调整后增长 3.33%; Q3 收入为 33.40 亿元, 同比上年调整后增长 6.15%。年内公司一方面以“居然之家”为品牌开展连锁卖场经营管理, 通过直营和加盟模式进行卖场连锁扩张, 并以“洞窝”为核心打造数字化家居产业服务平台, 围绕产业服务平台积极拓展设计、装饰、智能家居、物流配送、到家服务等线性服务; 另一方面, 公司主要以“世界里”为品牌经营购物中心等生活业态, 打造实体店第二增长曲线。
- **居然智能业务扩张及租赁成本影响毛利率, 期间费用率平稳。** 1) **毛利率方面,** 公司 2023 年 1-9 月实现毛利率 35%, 同比-10.92pct; 单 Q3 实现毛利率 30.75%, 同比-14.44pct。年内公司毛利率下降主要由于居然智能业务扩张, 导致营业成本增加, 同时物业方给予的本期免租无法简化处理, 导致报告期内租赁成本增加。2) **期间费用方面,** 公司 2023 年 1-9 月销售、管理、研发、财务费用率分别为 9.75%、4.13%、0.46%、8.56%, 分别同比+0.35pct、-0.21pct、+0.31pct、-0.40pct。公司期间费用率总体保持平稳。3) **净利润方面,** 公司 2023 年 1-9 月实现归母净利润 11.51 亿元, 同比上年调整后下降 24.99%, 净利率为 11.81%, 同比下降 4.46pct。单 Q3 公司实现归母净利润 2.84 亿元, 同比调整后下降 41.30%, 净利率为 8.52%, 同比-6.9pct。净利率降幅小于毛利率, 主要为公司前三季度实现较大资产处置收益。
- **盈利预测:** 公司是国内泛家居行业龙头, 搭建了全国线下零售网络的大型、综合和创新家居零售商, 在品牌、服务口碑、规模、商业模式等多个方面具有领先的竞争优势。近年家居卖场业务持续稳健扩张, 加快数字化转型, 领跑家居行业新零售, 家装全产业链赛道布局提供动能。我们预计公司 2023-2025 年归母净利分别为 16.51 亿元、18.29 亿元、20.59 亿元, 同比分别变动+0.2%、+10.8%、+12.6%, 目前股价对应 2023、2024 年 PE 分别为 13x、12x。
- **风险因素:** 市场竞争加剧风险、宏观经济波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	13,071	12,981	13,647	15,029	16,510
增长率 YoY%	44.9%	-0.7%	5.1%	10.1%	9.9%
归属母公司净利润 (百万元)	2,303	1,648	1,651	1,829	2,059
增长率 YoY%	69.8%	-28.4%	0.2%	10.8%	12.6%
毛利率%	48.1%	44.9%	36.9%	37.2%	36.5%
净资产收益率ROE%	12.0%	8.3%	8.2%	8.3%	8.6%
EPS(摊薄)(元)	0.37	0.26	0.26	0.29	0.33
市盈率 P/E(倍)	9.55	13.35	13.33	12.03	10.69
市净率 P/B(倍)	1.14	1.11	1.09	1.00	0.91

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 11 月 2 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	9,068	7,932	8,622	9,869	11,277	
货币资金	5,637	4,618	3,851	5,691	5,781	
应收票据	5	1	5	1	6	
应收账款	709	1,083	1,748	1,325	2,061	
预付账款	792	329	603	661	734	
存货	379	586	659	705	809	
其他	1,546	1,315	1,757	1,485	1,887	
非流动资产	47,164	45,456	46,367	47,273	48,177	
长期股权投资	1,013	857	857	857	857	
固定资产	3,062	2,863	2,955	2,802	2,552	
无形资产	723	734	752	770	789	
其他	42,366	41,003	41,803	42,844	43,980	
资产总计	56,232	53,388	54,989	57,142	59,454	
流动负债	9,571	8,812	9,323	9,955	10,507	
短期借款	882	1,094	1,474	1,474	1,474	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	450	506	451	598	567	
其他	8,240	7,212	7,398	7,884	8,466	
非流动负债	26,397	23,797	24,408	24,019	23,629	
长期借款	2,618	2,464	3,464	3,464	3,464	
其他	23,778	21,333	20,944	20,554	20,165	
负债合计	35,968	32,609	33,731	33,974	34,136	
少数股东权益	1,044	1,008	1,081	1,161	1,251	
归属母公司	19,219	19,771	20,178	22,007	24,066	
负债和股东权益	56,232	53,388	54,989	57,142	59,454	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	13,071	12,981	13,647	15,029	16,510	
同比 (%)	44.9%	-0.7%	5.1%	10.1%	9.9%	
归属母公司净利润	2,303	1,648	1,651	1,829	2,059	
同比	69.8%	-28.4%	0.2%	10.8%	12.6%	
毛利率 (%)	48.1%	44.9%	36.9%	37.2%	36.5%	
ROE%	12.0%	8.3%	8.2%	8.3%	8.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.37	0.26	0.26	0.29	0.33	
P/E	9.55	13.35	13.33	12.03	10.69	
P/B	1.14	1.11	1.09	1.00	0.91	
EV/EBITDA	8.07	7.69	10.18	8.77	8.31	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	13,071	12,981	13,647	15,029	16,510	
营业成本	6,778	7,158	8,616	9,443	10,483	
营业税金及附加	160	164	177	183	201	
销售费用	1,193	1,445	1,283	1,390	1,535	
管理费用	575	548	576	601	677	
研发费用	1	37	41	45	50	
财务费用	1,182	1,141	1,112	1,142	1,064	
减值损失合计	-7	-64	-9	0	0	
投资净收益	-13	-134	-136	-150	-165	
其他	83	212	673	596	660	
营业利润	3,244	2,502	2,369	2,670	2,995	
营业外收支	-69	-30	-40	-90	-90	
利润总额	3,175	2,472	2,329	2,580	2,905	
所得税	797	751	606	671	755	
净利润	2,378	1,721	1,724	1,909	2,150	
少数股东损益	75	72	72	80	90	
归属母公司净利润	2,303	1,648	1,651	1,829	2,059	
EBITDA	6,731	5,972	4,219	4,642	4,846	
EPS(当年)(元)	0.35	0.25	0.26	0.29	0.33	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	5,701	3,795	2,326	5,213	3,394	
净利润	2,378	1,721	1,724	1,909	2,150	
折旧摊销	2,419	2,442	1,175	1,180	1,182	
财务费用	1,205	1,200	1,250	1,258	1,234	
投资损失	13	134	136	150	165	
营运资金变动	-337	-1,570	-1,376	1,176	-817	
其它	23	-132	-583	-461	-520	
投资活动现金流	-2,397	-892	-1,580	-1,725	-1,681	
资本支出	-1,330	-948	556	425	484	
长期投资	-1,100	-7	-2,000	-2,000	-2,000	
其他	33	63	-136	-150	-165	
筹资活动现金流	-5,181	-3,895	-1,513	-1,647	-1,624	
吸收投资	34	2	0	0	0	
借款	2,392	1,551	1,380	0	0	
支付利息或股息	-595	-1,372	-2,504	-1,258	-1,234	
现金流净增加额	-1,877	-992	-768	1,841	90	

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师

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。	买入: 股价相对强于基准 20% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~20%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 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了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。