

增持 (维持)

居然之家 (000785)

业绩短期承压，持续推进数字化转型

2023年05月06日

市场数据

日期	2023-05-05
收盘价(元)	4.16
总股本(百万股)	6529.04
流通股本(百万股)	2750.88
净资产(百万元)	20245.79
总资产(百万元)	53602.97
每股净资产(元)	3.10

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师:

赵树理

zhaoshuli@xyzq.com.cn

S0190518020001

王凯丽

wangkaili@xyzq.com.cn

S0190522070001

侯宜芳

houyifang@xyzq.com.cn

S0190522100001

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年报&2023 年一季报。①2022 年, 公司实现收入 129.81 亿元 (同比-0.69%), 归母净利润 16.48 亿元 (同比-28.44%), 扣非归母净利润 16.97 亿元 (同比-23.89%)。②22Q4, 公司实现收入 35.52 亿元 (同比+8.76%), 归母净利润 1.14 亿元 (同比-80.81%), 扣非归母净利润 0.69 亿元 (同比-86.69%)。③23Q1, 公司实现收入 32.46 亿元 (同比+4.53%), 归母净利润 4.53 亿元 (同比-10.25%), 扣非归母净利润 4.24 亿元 (同比-25.94%)。

- 2022 年, 公司业绩下滑主要因为: ①宏观经济波动影响, 2022 年中国社会消费品零售总额同比-0.2%, 其中家居类同比-7.5%、建筑及装潢材料类同比-6.2%, 潜在加盟方的加盟意愿降低; ②受疫情影响, 公司门店平均停业 31 天, 公司对直营卖场内的商户给予一定的租金和物业管理费等的减免、加盟店对对商户租金减免及出租率下降导致公司收取的权益金减少, 门店的长时间停业也导致商户的盈利能力和持续经营能力受影响, 售后交付环节受影响。

尽管外部环境较艰难, 但公司积极调整经营策略、紧抓数字化和线上化发展红利, 上线“洞窝”、同城站等线上运营平台, 2022 年公司销售额 (GMV) 1053.2 亿元, 同比+1.24%, 其中线上销售额 (GMV) 超 300 亿元。

- 分业务来看, 2022 年, 公司租赁及其管理业务/加盟管理业务/装修收入分别为 72.37/6.29/3.62 亿元, 同比-2.40%/-20.45%/-7.92%。截止 2022 年底, 公司共有家居卖场 428 家, 其中直营卖场 91 家 (17 家自有物业、74 家租赁物业)、加盟卖场 337 家, 加盟卖场净增 11 家。

2022 年, 公司商品销售 42.18 亿元, 同比+14.6%。截止 2022 年底, 公司共有现代百货店 6 家、购物中心 2 家、各类超市 142 家。

- **持续推进数字化转型, 深度拓展万亿家居产业链。** 展望 2023 年, 公司将继续充分发挥“洞窝”数字化产业服务平台, 夯实底座能力和基础设施, 覆盖至家居卖场、购物中心等公司现有业务体系。依托数字化发展, 公司也将持续实施营销 IP 资源的有机统一, 推进“地网”物流交付网络。在第二增长曲线上, 公司将加快武汉中商的改革发展, 包括把购物中心向智慧生活体验中心升级转型、坚持“一店一策”的百货业态发展战略。

- **盈利预测:** 我们调整对公司的业绩预测, 预计 2023-2024 年公司收入 153.17、168.49 亿元, 同比增长 18%、10%; 归母净利润 21.61、24.24 亿元, 同比增长 31.1%、12.2%亿元, 对应 5 月 5 日股价 P/E 为 12.6、11.2 倍。维持“增持”评级。

- **风险提示:** 行业竞争加剧, 加盟业务扩展不及预期, 地产竣工不及预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12981	15317	16849	18534
同比增长	-0.7%	18.0%	10.0%	10.0%
归母净利润(百万元)	1648	2161	2424	2689
同比增长	-28.4%	31.1%	12.2%	10.9%
毛利率	44.9%	39.0%	39.0%	39.1%
ROE	8.3%	10.5%	11.4%	12.2%
每股收益(元)	0.25	0.33	0.37	0.41
市盈率	16.5	12.6	11.2	10.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7932	11084	12110	14142
货币资金	4618	7224	7885	9669
交易性金融资产	163	163	163	163
应收票据及应收账款	1083	1278	1406	1547
预付款项	329	430	473	520
存货	586	763	841	923
其他	1152	1226	1343	1321
非流动资产	45456	44775	44035	43324
长期股权投资	857	857	857	857
固定资产	2863	2677	2491	2306
在建大宗	665	665	665	665
无形资产	734	679	625	571
商誉	4	4	4	4
长期待摊费用	1521	1040	560	79
其他	38812	38852	38832	38842
资产总计	53388	55860	56145	57467
流动负债	8812	9154	9350	9559
短期借款	1094	1094	1094	1094
应付票据及应付账款	506	660	727	798
其他	7212	7400	7529	7667
非流动负债	23797	24976	24248	24473
长期借款	2464	2403	2295	2210
其他	21333	22573	21953	22263
负债合计	32609	34130	33598	34032
股本	6529	6529	6529	6529
资本公积	8565	8565	8565	8565
未分配利润	4403	5062	5554	6078
少数股东权益	1008	1103	1209	1327
股东权益合计	20779	21729	22548	23434
负债及权益合计	53388	55860	56145	57467

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1648	2161	2424	2689
折旧和摊销	614	572	572	572
资产减值准备	64	2	-1	1
资产处置损失	-393	-15	0	0
公允价值变动损失	80	-51	0	0
财务费用	1200	0	0	0
投资损失	134	100	100	100
少数股东损益	72	95	106	118
营运资金的变动	-1634	283	308	443
经营活动产生现金流量	3795	3143	3512	3922
投资活动产生现金流量	-892	830	-1030	-133
融资活动产生现金流量	-3895	-1367	-1820	-2005
现金净变动	-992	2605	661	1784
现金的期初余额	5572	4618	7224	7885
现金的期末余额	4580	7224	7885	9669

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	12981	15317	16849	18534
营业成本	7158	9343	10278	11287
税金及附加	164	193	213	234
销售费用	1445	1705	1875	2062
管理费用	548	647	712	783
研发费用	37	43	48	52
财务费用	1141	0	0	0
其他收益	53	8	8	8
投资收益	-134	-100	-100	-100
公允价值变动收益	-80	51	0	0
信用减值损失	-154	-20	0	0
资产减值损失	-64	0	0	0
资产处置收益	393	15	0	0
营业利润	2502	3339	3632	4023
营业外收入	64	2	4	10
营业外支出	94	100	0	0
利润总额	2472	3241	3635	4032
所得税	751	985	1105	1226
净利润	1721	2256	2530	2807
少数股东损益	72	95	106	118
归属母公司净利润	1648	2161	2424	2689
EPS(元)	0.25	0.33	0.37	0.41

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-0.7%	18.0%	10.0%	10.0%
营业利润增长率	-22.9%	33.4%	8.8%	10.8%
归母净利润增长率	-28.4%	31.1%	12.2%	10.9%
盈利能力				
毛利率	44.9%	39.0%	39.0%	39.1%
归母净利率	12.7%	14.1%	14.4%	14.5%
ROE	8.3%	10.5%	11.4%	12.2%
偿债能力				
资产负债率	61.1%	61.1%	59.8%	59.2%
流动比率	0.90	1.21	1.30	1.48
速动比率	0.83	1.13	1.21	1.38
营运能力				
资产周转率	24%	28%	30%	33%
应收帐款周转率	1332%	1298%	1256%	1256%
存货周转率	1481%	1383%	1280%	1279%
每股资料(元)				
每股收益	0.25	0.33	0.37	0.41
每股经营现金	0.58	0.48	0.54	0.60
每股净资产	3.03	3.16	3.27	3.39
估值比率(倍)				
PE	16.5	12.6	11.2	10.1
PB	1.4	1.3	1.3	1.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn