

数字化平台高速发展，有望 沉淀海量数据资产

居然之家 (000785.SZ)

核心观点

2022年由于客流下降、商场暂停营业等影响，公司减免商户部分租金和物业管理费，同时市场管理费、广告促销费、加盟费收入下降，因此公司业绩承压。2023年房地产行业复苏，居民装修需求回暖，公司业绩也有望反弹。公司积极推进数字化产业服务平台“洞窝”，平台GMV高速增长达到357亿元，其中外部卖场及商户在平台上的占比均超过35%，向开放式平台迈进。随着平台的快速成长以及开放能力提升，平台有望沉淀海量数据资产。

事件

2022年，公司实现营业收入129.81亿元，同比-0.69%，实现归母净利润16.48亿元，同比-28.44%，实现扣非归母净利润16.97亿元，同比-23.89%。其中，Q4公司实现营业收入35.52亿元，同比+8.76%，实现归母净利润1.14亿元，同比-80.81%，实现扣非归母净利润0.69亿元，同比-86.69%。2023年Q1，公司实现营业收入32.46亿元，同比+4.53%，实现归母净利润4.53亿元，同比-10.25%，实现扣非归母净利润4.24亿元，同比-25.94%。

简评

整体经营存在一定压力，中长期经营向好

2022年宏观环境复杂多变，公司部分门店暂时停业、商场客流下降、门店拓展速度放缓，租金和物业管理费部分减免、市场管理费和广告促销费下降、加盟费收入下降、权益金减少，公司经营承受较大压力。但是公司门店数量保持了增长，全年共签约24家门店，开业21家门店，截至2022年年底，公司在国内29个省市区经营了428个家居卖场（去年为421家），包含91个直营卖场及337个加盟卖场。

从整个房地产行业看，2022年政府从信贷、债券和股权融资给予了房地产企业大力支持，供给端将得到明显改善；随着经济重回较高增速，居民收入和信心改善，房产需求端也将有所改善。具体到二手房市场，北京、深圳、广州等部分城市陆续从22年底开始迎来二手房成交量的拐点。二手房市场的回暖驱动升级改造的家装需求稳步提升，行业将迎来新的增长。

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

发布日期：2023年04月29日

当前股价：4.17元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-2.57/-4.78	2.21/0.42	6.11/-6.23
12月最高/最低价(元)		4.68/3.53
总股本(万股)		652,903.69
流通A股(万股)		275,087.96
总市值(亿元)		272.26
流通市值(亿元)		114.71
近3月日均成交量(万)		1488.10
主要股东		
北京居然之家投资控股集团有限 公司		39.35%

股价表现



相关研究报告

数字化产业服务平台加速推进，向开放式平台发展。2022 年公司的数字化产业服务平台“洞窝”逆势发展，通过卖场数字化经营系统、直播招商开放平台、“洞见”系列 IP 等核心产品的商业化运营，对产业全链路做到了全方位赋能。2022 年，洞窝平台全年实现 GMV 357 亿元，累计注册用户达到 1,294 万人，上线 342 个卖场，5.1 万个商户以及 114 万件去重商品，其中外部的卖场及商户在平台上的占比均超过 35%。“洞窝”重构了在线咨询、到店体验、离店决策、付款交易和售后服务的全链路家居消费闭环，随着平台的快速成长以及开放能力提升，有望沉淀海量数据资产，并通过其成熟的应用场景直接转化为商业价值，从而向更多体系外卖场输出并形成业内领先的规模效应。

投资建议：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 22.24、26.15、30.91 亿元，对应 PE 分别为 12、10、9 倍，维持“增持”评级。

风险分析

- 1、房地产市场波动的风险：虽然目前房地产行业探底回暖，二手房市场也有所起色，但房地产容易受到经济环境以及政策变动的的影响，为公司经营带来不确定性风险。
- 2、消费复苏不及预期的风险：消费者消费认知与习惯可能发生改变，尽管经济处于复苏过程中，但也存在边际消费倾向下降的可能性，若消费信心不足，购房家装需求延后，可能对公司业绩产生影响。
- 3、行业竞争加剧渠道拓展不及预期的风险：公司积极进行渠道拓展，但行业竞争激烈，无论是线下门店或是以“洞窝”为代表的线上平台都存在被竞争对手分流的风险，导致渠道拓展不力，盈利不及预期。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,071.04	12,980.58	15,249.68	17,369.26	19,411.71
YoY(%)	45.35	-0.69	17.48	13.90	11.76
净利润(百万元)	2,325.04	1,648.34	2,224.29	2,614.82	3,091.31
YoY(%)	70.62	-29.11	34.94	17.56	18.22
毛利率(%)	48.14	44.86	43.77	43.20	43.04
净利率(%)	17.79	12.70	14.59	15.05	15.92
ROE(%)	12.11	8.34	10.36	11.14	11.96
EPS(摊薄/元)	0.36	0.25	0.34	0.40	0.47
P/E(倍)	11.71	16.52	12.24	10.41	8.81
P/B(倍)	1.42	1.38	1.27	1.16	1.05

资料来源：iFinD，中信建投证券

分析师介绍

刘乐文

美国约翰霍普金斯大学金融硕士学位，现任中信建投商贸社服行业首席分析师。拥有六年证券研究从业经验，主要研究领域社会服务、商贸零售、医美化妆品等多个服务类板块。

研究助理

孙英杰

sunyingjie@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk