

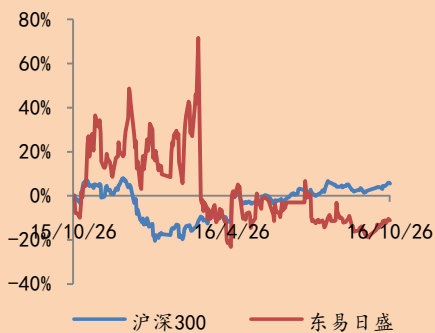


东易日盛 (002713)

投资评级：增持

报告日期：2016-10-26

股价走势：



研究员：宫模恒
0551-65161836
gongmoheng@163.com
S0010512060001

联系人：高欣宇
0551-65161837
gaoxy_pro@126.com

联系人：袁道升
0551-65161592
neilyds@163.com

营收持续稳步上升，平台化战略布局初现

——2016年三季度报告点评

事件：公司发布2016年三季度报，前三季度实现营收18.52亿元，同比增长28.61%，归母净利润1498.41万元，同比增长157.54%，基本每股收益0.06元/股，同比增长141.93%。

主要观点：

□ 行业向好营收提速，毛利率提升促归母净利润大涨

2016年前三季度我国房地产行情火热，商品房销售面积累计增幅达26.90%，家装市场景气度提升，公司业务规模和营收均稳步提升。公司第三季度继续加强成本控制，前三季度营业成本同比增长28.11%，增幅略小于营收增速，使得毛利率达到36.69%，同比提升1.16个百分点。三费方面，公司前三季度销售费用、管理费用、财务费用的营收占比分别为20.55%、11.56%、-0.01%，其中销售费用占比下降4.14个百分点，对归母净利润产生积极影响，同比增长157.54%，第三季度单季贡献归母净利润2842.67万元，较去年同期扭亏，增幅达368.99%。

□ 现金流情况良好，公司有望进入快速发展阶段

报告期内公司现金流有了明显改善，截至2016年9月，经营活动现金流净额为4.02亿元，较年初增长31.1%。公司应收账款2.02亿元，较期初增长了34.94%，主要由于公司公装业务拓展所致。目前公司正在加快对DIM+模式的应用，目前已实现了家装市场高中低端市场的全覆盖，并大幅加码公装业务，公司仍处在快速发展阶段。

□ 拟定增项目优化公司产业链，拟控股创域实业实现平台化战略

公司拟通过非公开发行股票，募投“家装行业供需链智能物流仓储管理平台建设项目”和“数字化家装体验系统项目”，募集总金额不超过7亿元，其中5.7亿元将用于供需链项目，1.3亿元将用于数字化家装项目。此次募投意在通过整合家装行业上下游资源，提高公司集中采购比例，降低材料成本，实现公司利润的提升。

公司拟以现金方式出资人民币11220万元收购上海创域实业有限公司51%的股权。创域实业业务涉及装潢、建筑设计及施工，拥有丰富的产品对应不同消费水平的客户，业务范围覆盖长三角经济区。收购完成后，公司将致力于中后台的建设，实现平台从区域到渠道到品牌的构建，并通过加强供应链的采集能力降低成本，提升上市公司在长三角的市占率。

□ 盈利预测与估值

2016年前三季度房地产市场火热，家装市场作为其下游也明显回暖，公司营收增加明显，毛利率回升，归母净利润大幅增长。目前，公司正积极布局家装仓储智能系统和数字化系统，同时并购创域实业，以实现平台化战略布局。另外，公司实施股权激励计划也彰显了公司对未来业绩增长的信心。我们预测2016-2018年，公司EPS分别为0.48元/股、0.68元/股、0.84元/股，对应的PE分别为55倍、39倍、32倍，给予“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2257	2889	3805	4749
收入同比(%)	20%	28%	32%	25%
归属母公司净利润	98	120	169	209
净利润同比(%)	-15%	22%	41%	23%
毛利率(%)	39.1%	38.5%	39.0%	39.5%
ROE(%)	11.7%	13.5%	17.9%	20.7%
每股收益(元)	0.39	0.48	0.68	0.84
P/E	68.36	55.02	39.04	31.63
P/B	7.05	7.51	7.00	6.50
EV/EBITDA	38	45	33	27

资料来源: wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,331	1,564	2,079	2,572	营业收入	2,257	2,889	3,805	4,749
现金	722	722	761	950	营业成本	1,374	1,777	2,321	2,873
应收账款	169	171	233	309	营业税金及附加	66	87	114	142
其他应收款	19	26	34	42	销售费用	424	578	761	950
预付账款	49	59	72	79	管理费用	264	347	457	570
存货	162	208	258	331	财务费用	(1)	(10)	(4)	4
其他流动资产	211	377	721	862	资产减值损失	(2)	6	(4)	2
非流动资产	786	474	492	511	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	14	5	6	8	投资净收益	29	30	30	30
固定资产	219	205	191	177	营业利润	162	135	190	237
无形资产	86	81	75	70	营业外收入	6	7	7	7
其他非流动资产	467	184	220	255	营业外支出	17	15	15	15
资产总计	2,117	2,038	2,571	3,083	利润总额	150	127	182	229
流动负债	1,128	1,099	1,555	1,972	所得税	34	0	0	0
短期借款	20	19	285	401	净利润	116	127	182	229
应付账款	291	277	392	514	少数股东损益	17	6	12	20
其他流动负债	817	803	878	1,057	归属母公司净利润	98	120	169	209
非流动负债	1	2	2	3	EBITDA	188	144	205	261
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.39	0.48	0.68	0.84
其他非流动负债	1	2	2	3					
负债合计	1,129	1,101	1,558	1,975					
少数股东权益	34	41	53	73	主要财务比率				
股本	250	250	250	250	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	393	281	281	281	成长能力				
留存收益	311	365	430	504	营业收入	20.07%	28.00%	31.70%	24.80%
归属母公司股东权益	953	896	961	1,035	营业利润	12.61%	-16.83%	40.86%	25.32%
负债和股东权益	2,117	2,038	2,571	3,083	归属于母公司净利润	-15.42%	22.21%	40.93%	23.43%
					获利能力				
					毛利率(%)	39.13%	38.50%	39.00%	39.50%
					净利率(%)	净利率	4.36%	4.16%	4.45%
					ROE(%)	11.72%	13.51%	17.91%	20.70%
					ROIC(%)	82.12%	97.71%	23.94%	19.58%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	53.35%	54.05%	60.58%	64.05%
					净负债比率(%)	1.06%	41.36%	31.65%	29.14%
					流动比率	1.18	1.42	1.34	1.30
					速动比率	1.04	1.23	1.17	1.14
					营运能力				
					总资产周转率	1.19	1.39	1.65	1.68
					应收账款周转率	20.01	19.64	22.20	20.40
					应付账款周转率	9.96	10.16	11.36	10.47
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.39	0.48	0.68	0.84
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	(0.66)	(0.61)	0.72
					每股净资产(最新摊薄)	3.75	3.53	3.78	4.08
					估值比率				
					P/E	68.4	55.0	39.0	31.6
					P/B	7.1	7.5	7.0	6.5
					EV/EBITDA	38.14	44.78	33.36	26.65

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。