



传统业务业绩高增, 稳步推进互联网家装

——东易日盛（002713）2016 年财报点评

2017 年 3 月 10 日

强烈推荐/维持

东易日盛

财报点评

姓名	分析师赵军胜	执业证书编号: S1480512070003
	Email: zhaojs@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554088

事件:

公司 2016 年实现营业总收入 29.99 亿元, 同比增加 32.85%, 实现归属于上市公司股东的净利润 1.73 亿元, 同比增长 75.74%。每股收益为 0.88 元, 同比增加 37.50%, 每 10 股送现金 8.00 元 (含税)。

公司分季度财务指标

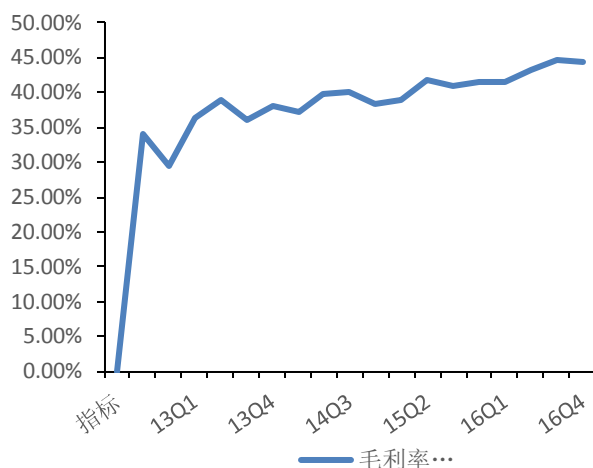
指标	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4
营业收入 (百万元)	321.66	602.34	515.58	817.75	406.79	722.79	721.93	1147.40
增长率 (%)	29.14%	16.32%	11.92%	25.34%	26.47%	20.00%	40.02%	40.31%
毛利率 (%)	30.86%	39.03%	34.36%	45.46%	33.26%	37.06%	38.24%	38.08%
期间费用率 (%)	50.99%	27.33%	33.93%	22.42%	47.14%	26.81%	28.90%	20.60%
营业利润率 (%)	-20.50%	10.01%	-1.96%	21.71%	-14.40%	7.88%	8.12%	16.84%
净利润 (百万元)	-66.21	51.82	-9.56	139.66	-59.42	55.42	41.03	166.10
增长率 (%)	29.91%	-26.63%	-269.40%	53.47%	-10.26%	6.94%	-529.32%	18.94%
每股盈利 (季度, 元)	-0.530	0.203	-0.042	0.498	-0.249	0.195	0.112	0.622
资产负债率 (%)	46.07%	54.36%	56.77%	53.35%	56.93%	62.82%	63.85%	57.83%
净资产收益率 (%)	-7.67%	6.15%	-1.15%	14.14%	-6.40%	6.27%	4.36%	14.82%
总资产收益率 (%)	-4.13%	2.81%	-0.50%	6.60%	-2.76%	2.33%	1.58%	6.25%

观点:

- **传统家装业务稳定高增长, 逐季向好。**2016年度公司营业收入29.99亿元, 比2015年增加7.42亿元, 同比增长32.85%, 主要是家装业务的稳定高增与公装业务收入大幅增长所致。2016年度家装业务、精装(公司的住宅精装)业务、公装(公共建筑)业务分别实现收入27.29亿元、0.15亿元、2.02亿元, 分别同比增长28.50%、30.38%、195.21%。分季度来看, 公司的营业收入分别为4.07亿元、7.23亿元、7.21亿元、11.47亿元, 分别同比增长26.47%、20.00%、40.02%、40.31%, 逐季增长趋势向好。
- **毛利率下降小于期间费用率, 提升利润增速。**2016年公司综合毛利率为37.22%, 同比下降1.91个百分点, 主要原因是家装业务、公装业务营业成本增速大于营业收入增速, 毛利率分别下降1.75%、6.67%。2016年受市场影响, 家装外包劳务成本和材料成本有所提高, 占营业收入比重分别提高0.25个百分点、0.74个百分点。2016年度公司期间费用率下降2.73个百分点至27.70%。其中销售费用率、管理费用率分别下降1.61个百分点、1.13个百分点。因为公司理财产品的银行手续费增加, 财务费用率上升0.06个百分点。在期间费用率2016年公司营业利润为2.50亿元, 同比增长54.71%。

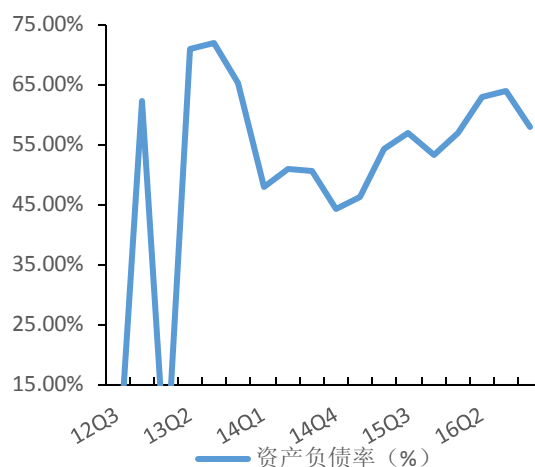
- **家装行业空间巨大，A6、睿筑稳健发展。**按照城镇化率每年新增一个百分点计算，装饰行业的需求空间每年在 1950-3900 亿元。而公司当前住宅装饰收入仅为 27.4 亿元，占比不到 1%，行业空间仍巨大。公司的 A6 和睿筑业务采取全国集采与地方分采相结合，产品品类丰富，并结合子公司网家科技的技术优势，优化业务端，开发装修宝 APP 等，在保持自身原有设计、品牌等综合竞争力的情况下积极利用科技力量进一步提升综合竞争力，保证公司传统业务稳健发展。
- **信息化为基础的互联网家装业务稳步推进，2017 年和 2018 年进入释放期。**公司在互联网家装业务上不冒进、不求形式，稳步推进，2016 年合作施工落地商达到 57 家，已经开业运营。2017 年 3 月份预计将达到 74 家，全年预计将达到 150 家，从而进入释放阶段。公司以 DIM+ 为核心的在线监理、人工智能、机器人技术等形成全流程的家装互联网信息化的体系以及财务、人力、供应链、客户关系管理和电子商务信息化的一体化，公司实现了 O2O 和 O2F 的业务模式。
- **盈利预测和投资评级：**预计公司 2017 到 2019 年公司的每股收益 0.874 元、1.07 元和 1.51 元，以收盘价 27.15 元计算，对应的动态 PE 为 31 倍、25 倍和 18 倍。考虑到公司设计、品牌、规模和信息化带来的综合竞争力，传统业务稳定高增、互联网家装业务稳健发展，2017 年和 2018 年进入释放期，维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示：**房地产销售下滑超预期和互联网家装业务发展速度低于预期。

图 1: 东易日盛毛利率变化



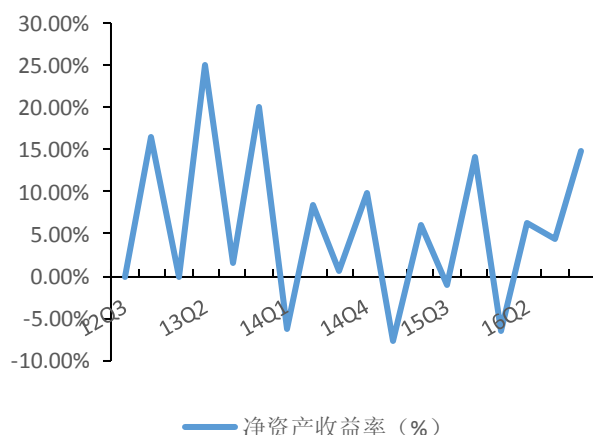
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 2: 东易日盛资产负债率变化



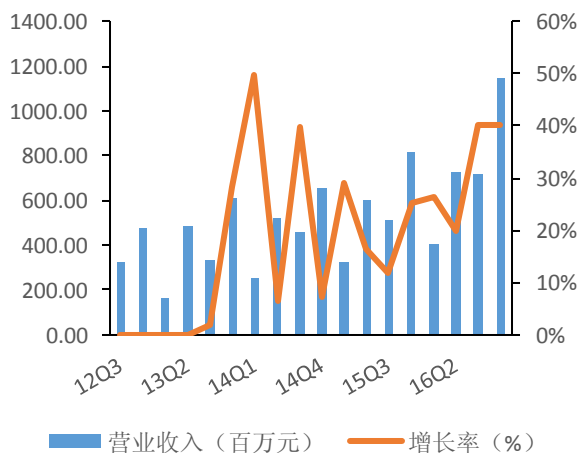
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 3: 东易日盛单季度净资产收益率变化



资料来源: wind, 东兴证券整理

图 4: 东易日盛单季度营业收入



资料来源: wind, 东兴证券整理

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元			
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1331.05	1584.43	2489.84	2779.34	3668.47	营业收入	2257.33	2998.91	4711.00	5875.00	7779.00
货币资金	721.74	1036.38	1648.85	1762.50	2333.70	营业成本	1374.09	1882.74	3310.00	4141.00	5578.00
应收账款	150.01	215.54	335.58	402.40	532.81	营业税金及附加	65.55	44.57	70.00	88.00	116.00
其他应收款	18.99	26.75	42.02	52.40	69.38	营业费用	423.85	513.06	665.66	811.34	973.15
预付款项	48.70	70.34	70.34	70.34	70.34	管理费用	264.24	317.28	361.80	458.25	574.87
存货	161.94	183.04	389.95	487.84	657.13	财务费用	(1.21)	0.25	0.83	0.38	(3.48)
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	(2.34)	8.67	8.00	8.00	8.00
非流动资产合计	786.12	1074.34	1125.01	1193.56	1283.13	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	13.77	88.78	88.78	88.78	88.78	投资净收益	28.61	17.92	28.00	28.00	28.00
固定资产	219.11	292.25	360.20	439.06	538.52	营业利润	161.76	250.25	322.71	396.03	560.46
无形资产	86.27	94.69	85.22	75.75	66.28	营业外收入	5.53	9.31	9.31	9.31	9.31
其他非流动资产	30.03	26.47	26.50	26.50	26.50	营业外支出	17.37	4.30	4.30	4.30	4.30
资产总计	2117.17	2658.77	3614.85	3972.90	4951.60	利润总额	149.91	255.26	327.72	401.04	565.47
流动负债合计	1128.23	1531.57	2207.98	2237.41	2756.64	所得税	34.20	52.13	66.92	81.89	115.47
短期借款	20.00	0.00	254.27	37.82	131.85	净利润	115.71	203.13	260.80	319.15	450.00
应付账款	291.40	557.34	979.40	1225.28	1650.48	少数股东损益	17.34	30.26	38.86	47.55	67.05
预收款项	487.54	525.45	525.45	525.45	525.45	归属母公司净利润	98.37	172.87	221.94	271.60	382.95
一年内到期的非	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	187.64	282.40	337.76	416.42	584.66
非流动负债合计	1.26	6.09	3.56	3.56	3.56	EPS (元)	0.39	0.69	0.87	1.07	1.51
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	1129.49	1537.66	2211.54	2240.97	2760.20	成长能力					
少数股东权益	34.44	76.97	115.83	163.38	230.43	营业收入增长	20.07%	32.85%	57.09%	24.71%	32.41%
实收资本(或股	249.68	253.86	253.86	253.86	253.86	营业利润增长	12.61%	54.70%	28.96%	22.72%	41.52%
资本公积	392.89	466.48	466.48	466.48	466.48	归属于母公司净利	-15.42%	75.73%	28.39%	22.38%	41.00%
未分配利润	242.46	298.82	499.39	744.83	1090.90	获利能力					
归属母公司股东	953.23	1044.14	1325.94	1597.54	1980.49	毛利率(%)	39.13%	37.22%	29.74%	29.51%	28.29%
负债和所有者权	2117.17	2658.77	3614.85	3972.90	4951.60	净利率(%)	4.36%	5.76%	4.71%	4.62%	4.92%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)		5.47%	7.64%	7.14%	7.97%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	10.32%	16.56%	16.74%	17.00%	19.34%
经营活动现金流	334.86	491.19	334.27	389.57	561.47	偿债能力					
净利润	115.71	203.13	260.80	319.15	450.00	资产负债率(%)	53.35%	57.83%	60.54%	56.00%	55.52%
折旧摊销	27.09	31.90	14.22	20.01	27.68	流动比率	1.18	1.03	1.13	1.24	1.33
财务费用	1.21	(0.25)	(0.83)	(0.38)	3.48	速动比率	1.04	0.92	0.95	1.02	1.09
应付帐款的变化	129.66	265.94	422.06	245.88	425.20	营运能力					
预收帐款的变化	44.92	37.91	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	1.19	1.26	1.50	1.55	1.74
投资活动现金流	(406.29)	(276.28)	(35.10)	(59.09)	(87.78)	应收账款周转率	20.01	16.41	17.10	15.92	16.64
公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	6.06	4.44	4.31	3.76	3.88
长期股权投资减	13.77	75.01	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
投资收益	28.61	17.92	28.00	28.00	28.00	每股收益(最新摊	0.39	0.69	0.87	1.07	1.51
筹资活动现金流	1.16	99.77	313.30	(216.83)	97.51	每股净现金流(最新	(0.16)	1.26	2.41	0.45	2.25
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊	3.82	4.11	5.22	6.29	7.80
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	124.84	4.18	0.00	0.00	0.00	P/E	69.62	39.35	31.06	25.37	17.99
资本公积增加	(124.84)	73.59	0.00	0.00	0.00	P/B	7.11	6.60	5.20	4.31	3.48
现金净增加额	(70.27)	314.68	612.47	113.65	571.20	EV/EBITDA	32.39	20.74	16.28	12.41	8.02

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：赵军胜

中央财经大学经济学硕士，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。2014年（暨2013年度）第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第3名。2014年慧眼识券商行业第4名。华尔街见闻金牌分析师评选2015年中线选股行业第2名。2015年东方财富第三届中国最佳分析师行业第3名分析师。2015金融界慧眼识券商行业最佳分析师第3名，最高涨幅第1名。2016年（暨2015年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业盈利预测最准确分析师第3名。2016年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师58名、建筑材料行业分析师第1名。2016年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜获第5名入围。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。