



东易日盛 (002713)

投资评级: 买入

报告日期: 2017-03-15

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

家装行业回暖业绩大增, 全面布局 夯实龙头地位

——2016 年年度报告点评

事件: 公司发布 2016 年年度报告, 全年实现营收 29.99 亿元, 同比增长 32.85%, 归母净利润 1.73 亿元, 同比增长 75.74%, 基本每股收益 0.69 元/股, 同比增长 76.92%。

主要观点:

□ 行业向好, 营收保持增速, 归母净利润大涨

2016 年, 我国房地产销售端增幅明显, 商品房销售面积累计同比增幅达 22.50%, 家装需求随之增加, 公司业务规模和营收均稳步提升。公司全年营收实现稳增, 同比增长 32.85%, 主要来自于 A6 业务持续推进带来的稳定贡献; 录得毛利率 37.22%, 同比下滑 1.91 个百分点, 主要受到了市场竞争和营改增的影响。公司全年三费管控良好, 占营收比重为 27.70%, 同比下降 2.74 个百分点, 其中销售费用占比下降 1.67 个百分点。2016 年公司业务覆盖范围继续扩大, 已成立 17 家子公司、93 家直营分公司和 66 家特许加盟商, 实现归母净利润 1.73 亿元, 同比增长 75.74%。

□ 现金流情况持续好转, 重视产品研发和品牌建设

随着公司 DIM+模式的推进以及家装市场的回暖, 公司现金流有了明显提升, 2016 年经营活动现金流净额为 4.47 亿元, 较去年同期增长 45.61%。公司一直注重产品研发, 2016 年研发投入为 9646.44 万元, 同比增长 29.45%, 与营收水平的增幅保持一致。目前, 公司业务分为四大品牌, 包括 A6 业务、速美超级家、精装及睿筑, 分别针对需求不同的客户群体。作为 A 股上市的首家家装公司, 公司的行业龙头地位逐渐凸显。

□ 定增项目建设推进, 持续完善优化产业链

公司募投的“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”已顺利投产。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。另外, 在设计端, 公司置换了前次募集资金参股集艾设计 (2016 年净利润达到 4146.82 万元); 在物流端, 公司与安迅物流、中远物流、安得物流等公司签订了长期战略合作, 进一步完善了产业链。

□ 控股创域实业, 实现平台化战略

公司以现金方式出资人民币 11220 万元完成了对上海创域实业有限公司 51% 股权的收购。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。

□ 股权激励业绩对赌兑现, 持续增强管理层信心

2016 年 7 月, 公司股东大会通过股权激励计划方案, 解锁条件之一要求是 2016 年扣非后归母净利润同比增长不低于 20%。业绩的顺利兑现进一步强化了公司管理层对于公司未来发展的信心, 未来完成解锁条件可能性较大。



□ 盈利预测与估值

2016 年上半年房地产市场销售火热,家装市场作为其后周期行业回暖约滞后两到三个季度,加之 2017 年三四线城市房地产去化推进,预计 2017 年家装市场需求端支撑较强。自 2016 年三季度以来,公司业绩增加明显,归母净利润大幅增长。同时,实施股权激励计划也彰显了对未来公司发展的信心。我们预测 2017-2019 年,公司 EPS 分别为 0.89 元/股、1.14 元/股、1.53 元/股,对应的 PE 分别为 33 倍、25 倍、19 倍,给予“买入”评级。

盈利预测:

单位:百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2999	3749	4498	5398
收入同比(%)	33%	25%	20%	20%
归属母公司净利润	173	225	291	387
净利润同比(%)	76%	30%	29%	33%
毛利率(%)	37.2%	37.7%	38.1%	38.5%
ROE(%)	18.1%	22.2%	26.4%	30.1%
每股收益(元)	0.68	0.89	1.14	1.53
P/E	42.28	32.48	25.15	18.87
P/B	7.00	7.15	6.51	5.75
EV/EBITDA	19	27	20	15

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	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,584	2,007	2,499	2,977	营业收入	2,999	3,749	4,498	5,398
现金	1,036	1,214	1,617	1,990	营业成本	1,883	2,335	2,784	3,320
应收账款	242	256	336	403	营业税金及附加	45	112	135	162
其他应收款	27	33	39	48	销售费用	513	637	747	880
预付账款	70	87	100	126	管理费用	317	450	540	648
存货	183	250	307	348	财务费用	0	(17)	(21)	(27)
其他流动资产	26	166	100	62	资产减值损失	9	6	4	(3)
非流动资产	1,074	545	550	550	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	89	34	46	56	投资净收益	18	23	23	23
固定资产	292	274	255	237	营业利润	250	248	333	442
无形资产	95	88	82	77	营业外收入	9	7	7	7
其他非流动资	599	149	167	180	营业外支出	4	5	5	5
资产总计	2,659	2,552	3,049	3,527	利润总额	255	250	335	444
流动负债	1,532	1,419	1,770	2,040	所得税	52	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	净利润	203	250	335	444
应付账款	557	504	672	833	少数股东损益	30	25	45	56
其他流动负债	974	916	1,098	1,206	归属母公司净利润	173	225	291	387
非流动负债	6	8	10	14	EBITDA	282	256	336	439
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.68	0.89	1.14	1.53
其他非流动负	6	8	10	14					
负债合计	1,538	1,427	1,780	2,053	主要财务比率				
少数股东权益	77	102	146	203	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	254	254	254	254	成长能力				
资本公积	466	301	301	301	营业收入	32.85%	25.00%	20.00%	20.00%
留存收益	384	468	568	716	营业利润	54.71%	-0.93%	34.34%	32.66%
归属母公司股东权	1,044	1,023	1,123	1,270	归属于母公司净利润	75.74%	30.17%	29.12%	33.33%
负债和股东权益	2,659	2,552	3,049	3,527	获利能力				
					毛利率(%)	37.22%	37.70%	38.10%	38.50%
现金流量表				单位:百万元	净利率(%)	净 利 率	5.76%	6.00%	6.46%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	18.12%	22.23%	26.40%	30.13%
经营活动现金流	447	(132)	560	574	ROIC(%)	170.30%	-176.38%	52.96%	89.16%
净利润	203	225	291	387	偿债能力				
折旧摊销	51	25	24	24	资产负债率(%)	57.83%	55.93%	58.37%	58.23%
财务费用	0	(17)	(21)	(27)	净负债比率(%)	6.52%	28.79%	-14.91%	-14.23%
投资损失	(18)	(23)	(23)	(23)	流动比率	1.03	1.41	1.41	1.46
营运资金变动	371	(372)	241	159	速动比率	0.92	1.24	1.24	1.29
其他经营现金	(161)	31	48	53	营运能力				
投资活动现金流	(32)	243	12	12	总资产周转率	1.26	1.44	1.61	1.64
资本支出	0	0	0	0	应收账款周转率	16.41	17.09	17.31	16.57
长期投资	(75)	55	(11)	(11)	应付账款周转率	7.07	7.06	7.65	7.17
其他投资现金	43	189	23	23	每股指标（元）				
筹资活动现金流	(95)	(290)	(169)	(213)	每股收益(最新摊薄)	0.68	0.89	1.14	1.53
短期借款	(20)	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	(0.52)	2.21	2.26
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.11	4.03	4.42	5.00
普通股增加	4	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	74	(166)	0	0	P/E	42.3	32.5	25.2	18.9
其他筹资现金	(153)	(124)	(169)	(213)	P/B	7.0	7.1	6.5	5.8
现金净增加额	320	(178)	403	373	EV/EBITDA	18.89	26.88	19.79	14.82

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。