



2017 年 10 月 20 日

买入(首次评级)

当前价: 23.7 元
目标价: 30.25 - 36.3 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001
电话: 0755-83331495
邮箱: liuping_bf@lxsec.com

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	2,999	3,909	4,914	6,198
(+/-)	32.9%	30.3%	25.7%	26.1%
归母净利润	173	242	335	436
(+/-)	75.7%	40.2%	38.3%	30.0%
EPS(元)	0.69	0.87	1.21	1.57
P/E	34.2	27.1	19.6	15.1

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

东易日盛(002713.SZ)

【联讯建筑建材季报点评】东易日盛(002713): 费用控制出色, 业绩增长确定

投资要点

✧ 1-9 月净利润大幅增长略超预期

2017 年 1-9 月, 公司实现营业收入 23.80 亿元, 同比增长 28.55%; 实现归母净利润 4233.21 万元, 同比增长 182.51%; 扣非后归母净利润 4222.98 万元, 同比增长 165.18%, EPS 0.17 元, 业绩大幅增长。从三季度单季来看, Q3 实现营业收入 8.90 亿元, 同比增长 23.27%; 实现归母净利润 5001.20 万元, 同比增长 75.93%。

✧ 期间费用率下降明显带动净利率显著提升

1-9 月公司综合毛利率 34.97%, 同比下降 1.72 pct, 主要因营改增影响, 剔除营改增因素, 毛利率仅略微下滑 0.3 pct。1-9 月公司期间费用率为 30.28%, 同比下降 1.81 pct, 其中销售费用率大幅下降 4.11 pct, 我们判断一方面公司速美业务模式调整节约了部分费用, 另一方面, 公司为应对房地产调控, 年初就做了充分准备, 压缩了费用; 管理费用率上升 2.22 pct, 主要是研发费用大幅增加以及新开门店带来的人员增加。公司前三季度净利率在毛利率有所下滑的情况下仍从上年同期的 2.00% 提升至 3.41%。

✧ 在手订单充足, 确保后续稳定增长

公司前三季度新签订单分别为 9\11\10 亿元, 累计新签订单 30 亿元, 截至三季度末在手未完工订单 35.6 亿元, 较年初的 22.9 亿增长 55%, 充足的在手订单确保公司全年收入较快增长。

✧ 收购欣邑东方助力突破高端市场

公司近期公告以现金方式出资 30,096 万元收购北京欣邑东方室内设计有限公司公司 60% 股权, 标的公司核心人员邱德光先生是新装饰主义 ART-DECO 的创始人, 是国内排名前十的顶尖设计师, 在高端市场有较强的影响力, 本次收购有助于公司打开高端别墅市场, 同时, 欣邑东方主要专注于设计, 而上市公司在工程方面有优势, 未来在业务协同上也会有一定作用。按照业绩承诺, 标的公司并表后三年内净利润要达到 4560 万、5244 万、6030.6 万, 增厚 EPS 约 0.11、0.13、0.14 元。

✧ 风险提示

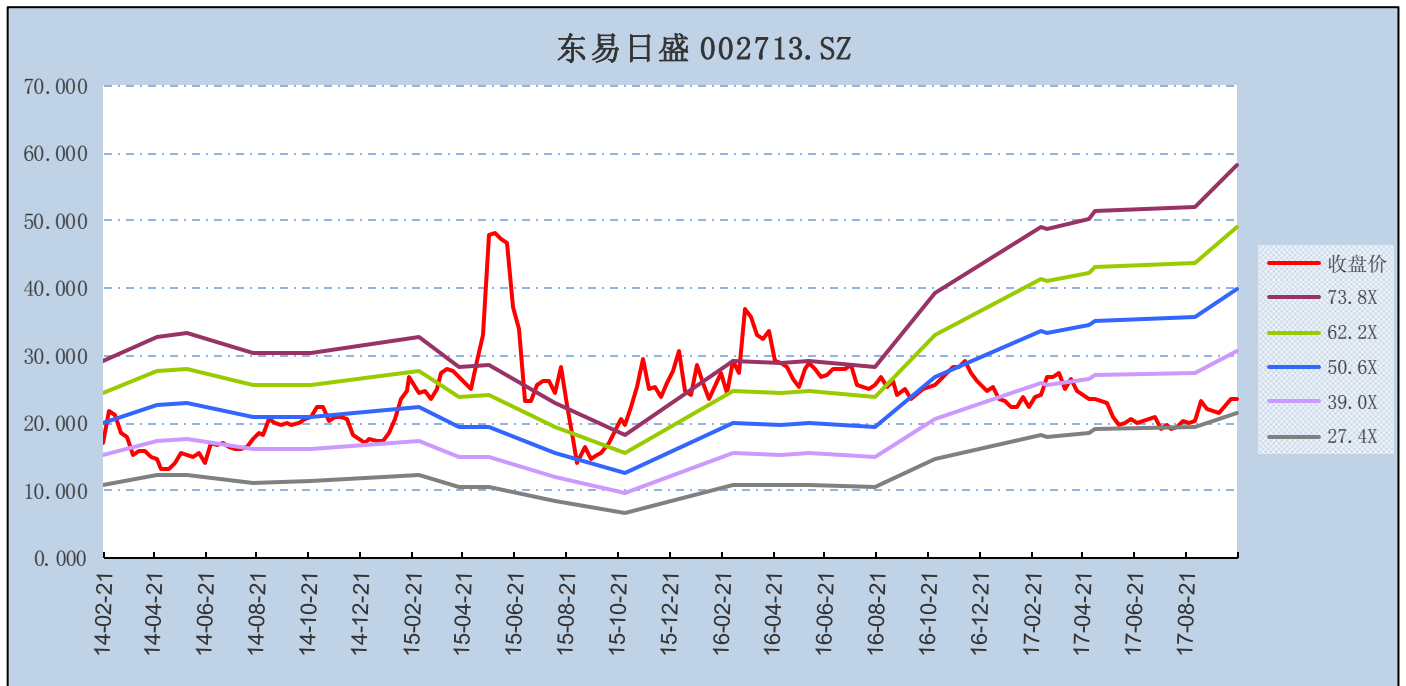
房地产调控加码; 建材价格大幅上涨影响毛利率;

✧ 维持“买入”评级

预计 2017-19 年净利润为 2.42\3.35\4.36 亿, 同增 40.2%\38.3%\30.0%, 考虑定增摊薄后 EPS 分别为 0.87\1.21\1.57 元, 对应 PE 分别为 27\19\15x, 当前股价仍然较定增价折价, 公司成长路径清晰, 估值有优势, “买入”。



图表1: PE/PB-Bands



资料来源:联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1036	2106	2578	3198	营业收入	2999	3909	4914	6198
应收款项	244	321	404	509	营业成本	1883	2488	3104	3906
存货净额	183	236	295	372	营业税金及附加	45	12	15	19
其他流动资产	121	156	197	248	销售费用	513	665	826	1041
流动资产合计	1584	2819	3473	4327	管理费用	317	394	495	623
固定资产	296	284	271	249	财务费用	0	(16)	(23)	(29)
无形资产及其他	95	92	88	85	投资收益	18	0	0	0
投资性房地产	595	595	595	595	资产减值及公允价值变动	(9)	(16)	(20)	(25)
长期股权投资	89	89	89	89	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	2659	3879	4517	5345	营业利润	250	351	479	613
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	5	10	10	10
应付款项	557	708	884	1115	利润总额	255	361	489	623
其他流动负债	974	1230	1537	1938	所得税费用	52	76	103	131
流动负债合计	1532	1938	2422	3053	少数股东损益	30	42	51	56
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	173	242	335	436
其他长期负债	6	6	6	6					
长期负债合计	6	6	6	6	现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
负债合计	1538	1944	2428	3059	净利润	173	242	335	436
少数股东权益	77	94	114	137	资产减值准备	11	6	(1)	(1)
股东权益	1044	1841	1975	2150	折旧摊销	32	43	47	52
负债和股东权益总计	2659	3879	4517	5345	公允价值变动损失	9	16	20	25
					财务费用	0	(16)	(23)	(29)
关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E	营运资本变动	332	247	301	397
每股收益	0.69	0.87	1.21	1.57	其它	1	11	21	24
每股红利	0.42	0.52	0.72	0.94	经营活动现金流	558	565	723	932
每股净资产	4.18	6.63	7.11	7.74	资本开支	(62)	(50)	(50)	(50)
ROIC	20%	28%	48%	118%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	17%	13%	17%	20%	投资活动现金流	(137)	(50)	(50)	(50)
毛利率	37%	36%	37%	37%	权益性融资	60	700	0	0
EBIT Margin	8%	9%	10%	10%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	11%	11%	支付股利、利息	(104)	(145)	(201)	(262)
收入增长	33%	30%	26%	26%	其它融资现金流	41	0	0	0
净利润增长率	76%	40%	38%	30%	融资活动现金流	(106)	554	(201)	(262)
资产负债率	61%	53%	56%	60%	现金净变动	315	1069	472	620
息率	1.8%	2.5%	3.4%	4.4%	货币资金的期初余额	722	1036	2106	2578
P/E	34.2	27.1	19.6	15.1	货币资金的期末余额	1036	2106	2578	3198
P/B	5.7	3.6	3.3	3.1	企业自由现金流	494	517	673	879
EV/EBITDA	27.3	21.7	17.2	14.6	权益自由现金流	536	529	692	902

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学本科、硕士，2017年9月加入联讯证券，曾就职于联合证券研究所、国信证券经济研究所，分别任职房地产行业分析师、建筑建材资深分析师。2011年新财富入围，2012年水晶球第五、金牛第五。从事卖方研究工作8年。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com