

A6和并购保稳增，转型发展空间广

——东易日盛（002713）2017 年三季度报告点评

2017 年 10 月 20 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：

公司披露 2017 年第三季度报告:年初到报告期末公司实现营业收入 23.80 亿元，同比增长 28.55%；归属于母公司所有者的净利润 0.42 亿元，同比增长 182.5%；基本每股收益 0.17 元，同比增长 183.33%。

公司分季度财务指标

指标	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3
营业收入（百万元）	817.75	406.79	722.79	721.93	1147.40	533.73	956.35	889.94
增长率（%）	25.34%	26.47%	20.00%	40.02%	40.31%	31.21%	32.31%	23.27%
毛利率（%）	45.46%	33.26%	37.06%	38.24%	38.08%	31.93%	35.02%	36.74%
期间费用率（%）	22.42%	47.14%	26.81%	28.90%	20.60%	43.35%	25.96%	27.10%
营业利润率（%）	21.71%	-14.40%	7.88%	8.12%	16.84%	-9.29%	8.65%	9.66%
净利润（百万元）	139.66	-59.42	55.42	41.03	166.10	-54.01	69.48	65.63
增长率（%）	53.47%	-10.26%	6.94%	-529.32%	18.94%	-9.10%	25.37%	59.97%
每股盈利（季度，元）	0.498	-0.249	0.195	0.112	0.622	-0.231	0.201	0.197
资产负债率（%）	53.35%	56.93%	62.82%	63.85%	57.83%	60.23%	66.19%	65.11%
净资产收益率（%）	14.14%	-6.40%	6.27%	4.36%	14.82%	-5.02%	7.41%	6.44%
总资产收益率（%）	6.60%	-2.76%	2.33%	1.58%	6.25%	-2.00%	2.51%	2.25%

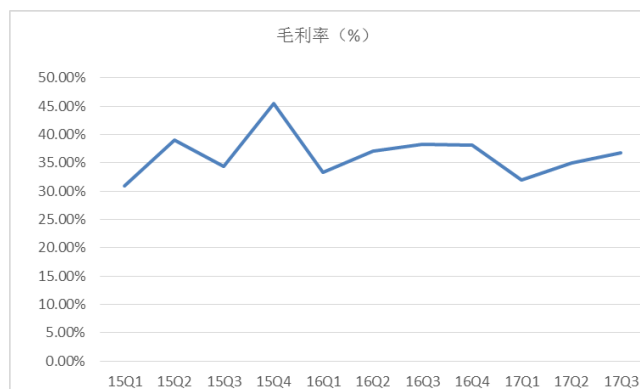
观点：

- 三季度业绩高增，得益于订单增长和收购。**公司2017年第三季度单季归母净利润0.50亿元，同比增长75.93%，业绩保持高增态势，超市场预期。公司订单快速增长和并表上海创域贡献增量是业绩高增的两大原因。截止三季度末，公司在手订单为35.65亿元，环比增长12%，家装、公装订单分别占比14.05%，85.94%，在手订单充足，公司全年实现业绩持续高增长确定。公司近两年来，积极进行外延产业链投资，于2015年、2016年分别收购集艾设计60%的股权和上海创域51%的股权，使公司新增优质设计资源之外，显著提高了公司在长三角地区的业务拓展能力。公司于近期拟以现金方式，出资人民币3亿元收购北京欣邑东方60%的股权。收购完成后公司整体盈利能力将进一步提升。
- 毛利率微降，现金流稳定向好。**公司年初至报告期末综合毛利率为34.97%，相比去年同期下滑1.72个百分点。公司对期间费用掌控能力进一步提高，期间费用率为30.28%，同比下降1.81个百分点，主要因销售费用率同比降低4.11个百分点所致。受人工工资增加、银行手续费提高影响，管理费用率和财务费用率分别上涨2.22个百分点和0.08个百分点。期间费用率的下降带动公司期间净利率同比增加1.41个百分点。

点。公司前三季度经营性现金流净流入5.44亿元，同比增长35.37%，稳定向好态势不变。

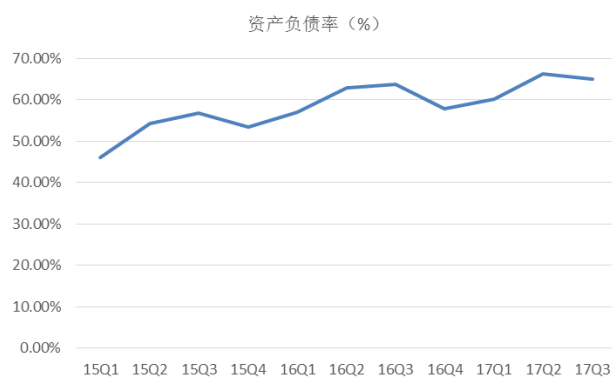
- **A6稳定增长，标准化和平台化转型继续推进。**A6业务定位于中高端客户人群，为公司传统的主体业务，每年新设店面15家至20家，产值增长稳定，城市布局也日益完善，在二、三线城市的业务规模将进一步扩展。速美业务未来以“直营+落地服务商”的模式结构展开，提高获客能力的同时，确保落地质量。公司与供应商形成的长期战盟合作能够扩充速美业务的产品品类和丰富度；自建木作工厂提供世界级的木作工程配套，同时给予业务前端足够的价格空间来进行市场拓展，提供供应链垂直纵深的调节空间。在供需链上，公司成熟的工程管理体系和行业领先的仓储物流体系也为转型提供条件。
- **长租公寓事业部设立，瞄准蓝海市场。**公司设立长租公寓事业部，全面负责长租公寓装修的相关业务。我国租赁市场近年来发展迅速，为装修行业带来每年千亿元以上市场增量。公司拥有全国化的规模布局、自有木作工厂和以DIM+为核心技术的系统能力平台，既契合长租公寓企业的布局，也能保障长租公寓业务需要交付的品质、环保要求、工期和性价比，相比行业同行，在推进长租公寓装修业务上具有明显优势。长租公寓装修为公司带来的是业务纯增量，或成为公司新的利润来源。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2017 年到 2019 年的每股收益为 1.00 元、1.31 元和 1.71 元，以收盘价 23.70 元计算对应的动态 PE 为 24 倍、18 倍和 14 倍，考虑到公司传统业务增长稳定，通过收购不断提升规模，通过标准化和平台化的转型突破发展瓶颈，维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示：**转型不及预期、管理层变动影响超预期和房地产景气度下滑持续性超预期。

图 1：东易日盛毛利率变化



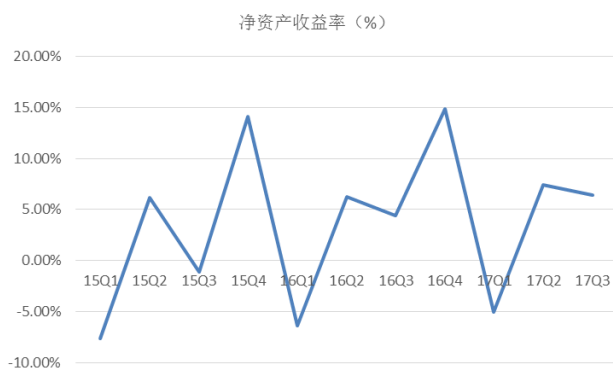
资料来源：wind，东兴证券整理

图 2：东易日盛资产负债率变化



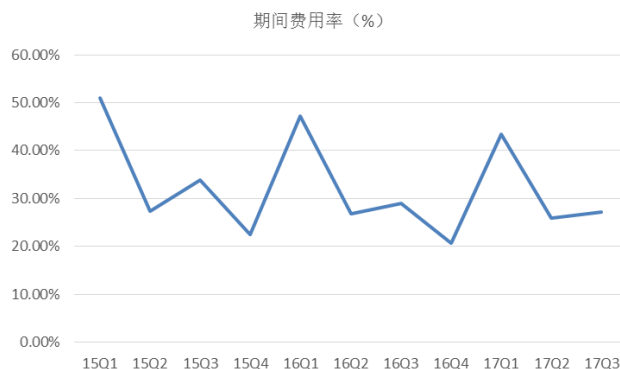
资料来源：wind，东兴证券整理

图 3：东易日盛单季度净资产收益率变化



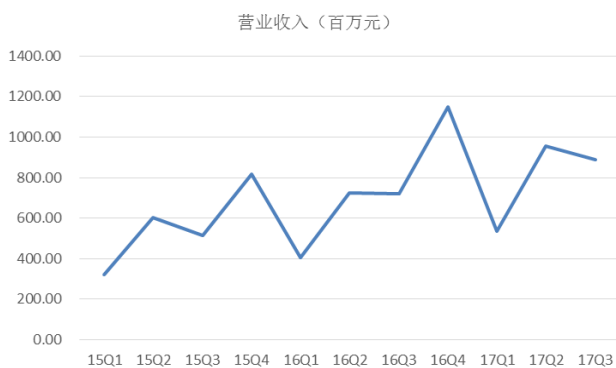
资料来源：wind，东兴证券整理

图 4：东易日盛期间费用率变化



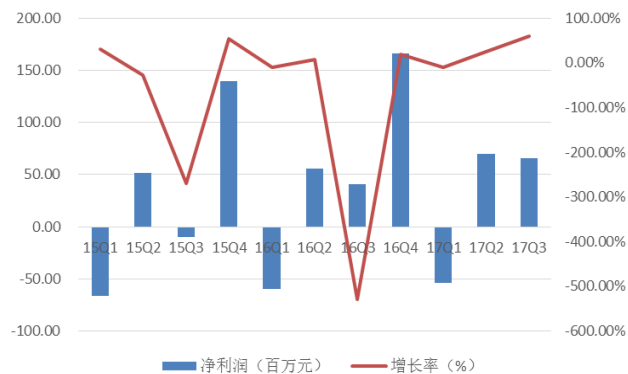
资料来源：wind，东兴证券整理

图 5：东易日盛单季度营业收入



资料来源：wind，东兴证券研究所整理

图 6：东易日盛单季度净利润及增长率



资料来源：wind，东兴证券研究所整理

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	2132.13	2594.90	3269.46	营业收入	2257.33	2998.91	4091.00	5032.00	6174.00
货币资金	721.74	1036.38	1431.85	1767.21	2274.86	营业成本	1374.09	1882.74	2541.00	3094.00	3754.00
应收账款	150.01	215.54	291.41	344.66	422.88	营业税金及附加	65.55	44.57	61.00	75.00	92.00
其他应收款	18.99	26.75	36.49	44.88	55.07	营业费用	423.85	513.06	699.97	860.98	1056.37
预付款项	48.70	70.34	70.34	70.34	70.34	管理费用	264.24	317.28	431.60	530.88	651.36
存货	161.94	183.04	299.35	364.50	442.25	财务费用	(1.21)	0.25	(2.79)	(4.07)	(7.07)
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	8.67	8.67	8.67
非流动资产合计	786.12	1074.34	1088.65	1118.33	1159.18	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	18.00	18.00	18.00
固定资产	219.11	292.25	323.84	363.83	414.57	营业利润	161.76	250.25	369.55	484.54	636.67
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	3220.78	3713.23	4428.64	利润总额	149.91	255.26	374.56	489.55	641.68
流动负债合计	1128.23	1531.57	1796.39	1889.79	2085.08	所得税	34.20	52.13	76.49	99.97	131.03
短期借款	20.00	0.00	70.22	0.00	0.00	净利润	115.71	203.13	298.07	389.58	510.65
应付账款	291.40	557.34	751.86	915.48	1110.77	少数股东损益	17.34	30.26	44.41	58.05	76.09
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	253.66	331.53	434.56
一年内到期的非流	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	187.64	282.40	407.99	526.64	681.82
非流动负债合计	1.26	6.09	3.56	3.56	3.56	EPS (元)	0.39	0.69	1.00	1.31	1.71
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	1799.95	1893.35	2088.64	成长能力					
少数股东权益	34.44	76.97	121.38	179.43	255.52	营业收入增长	20.07%	32.85%	36.42%	23.00%	22.69%
实收资本(或股本)	249.68	253.86	253.75	253.75	253.75	营业利润增长	12.61%	54.70%	47.67%	31.12%	31.40%
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%	46.73%	30.70%	31.08%
未分配利润	242.46	298.82	528.05	827.65	1220.36	获利能力					
归属母公司股东权	953.23	1044.14	1357.55	1689.08	2123.64	毛利率(%)	39.13%	37.22%	37.89%	38.51%	39.20%
负债和所有者权益	2117.17	2658.77	3220.78	3713.23	4428.64	净利率(%)	4.36%	5.76%	6.20%	6.59%	7.04%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	10.32%	16.56%	18.69%	19.63%	20.46%
经营活动现金流	334.86	491.19	318.77	458.56	574.85	偿债能力					
净利润	115.71	203.13	298.07	389.58	510.65	资产负债率(%)	53.35%	57.83%	54.90%	50.33%	46.75%
折旧摊销	27.09	31.90	41.23	46.17	52.22	流动比率	1.18	1.03	1.19	1.37	1.57
财务费用	1.21	(0.25)	2.79	4.07	7.07	速动比率	1.04	0.92	1.02	1.18	1.36
应付帐款的变化	129.66	265.94	194.52	163.62	195.29	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	1.39	1.45	1.52
投资活动现金流	(406.29)	(265.65)	(56.06)	(57.05)	(74.27)	应收账款周转率	20.01	16.41	16.14	15.82	16.09
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	6.06	4.44	3.88	3.71	3.71
长期股权投资减少	13.77	75.01	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
投资收益	28.61	17.92	18.00	18.00	18.00	每股收益(最新摊	0.39	0.69	1.00	1.31	1.71
筹资活动现金流	1.16	89.14	132.76	(66.15)	7.07	每股净现金流(最新	(0.16)	1.26	1.56	1.32	2.00
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	5.35	6.66	8.37
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	(0.11)	0.00	0.00	P/E	60.77	34.35	23.70	18.13	13.84
资本公积增加	(124.84)	73.59	0.00	0.00	0.00	P/B	6.21	5.76	4.43	3.56	2.83
现金净增加额	(70.27)	314.68	395.47	335.36	507.65	EV/EBITDA	27.80	17.63	11.40	8.06	5.48

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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。