



2018 年 01 月 04 日

买入(维持评级)

当前价：23.75 元
目标价：30.5 - 36.58 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	231	316	413
(+/-)	75.7%	33.8%	36.7%	30.6%
EPS(元)	0.69	0.89	1.22	1.59
P/E	34.3	26.6	19.5	14.9

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《东易日盛（002713）——【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》2017-10-20

《东易日盛（002713）——【联讯建筑公司深度】东易日盛（002713）：成长路径清晰的低估值家装龙头》2017-11-07

东易日盛(002713.SZ)

【联讯建筑公司点评】东易日盛(002713)：链家、万科溢价参与定增，家装龙头开启供应链整合大幕

投资要点

✧ 事件：

东易日盛定增结束，最终价格确定为 24.98 元/股，发行股票数量 9,607,685 股，募集资金总额为 239,999,971.30 元，发行对象总数为 2 名，分别是天津晨鑫商务咨询有限公司和万科链家（北京）装饰有限公司。

✧ 点评如下：

✧ 在定增价倒挂的情况下获产业资本认购，足以证明公司实力

公司本次定增价 24.98，截止本报告发布前一交易日，公司股价 23.75 元，且近期股价一直低于定增价，公司发行工作主要于 12 月份进行，在市场低迷的情况下，公司定增仍然能够获得产业资本支持和认可，我们认为再次证明公司在家居行业的龙头地位。

✧ 股权合作之后，经营层面合作可期

本次定增认购的两家公司天津晨鑫商务咨询是链家的全资子公司，而万科链家（北京）装饰有限公司由万科和链家共同出资成立，我们认为，本次链家溢价参与定增，股权层面的合作仅仅是开始，考虑到东易日盛和链家、万科业务的互补性，未来在经营层面的合作值得期待。

✧ 募投项目主要用于供应链建设，公司良好经营现金流可弥补资金缺口

供需链智能物流仓储管理平台建设项目、数字化家装体验系统的建设，尽管本次定增实际募集金额没有达到计划数，考虑到公司较好的现金流（截止三季报，公司经营现金净额 5.4 亿，账上现金 4.7 亿），利用自有资金解决资金缺口的难度不大。

✧ 未来看点颇多，公司内生发展将受益消费升级

从 2006 年开始，低收入群体收入开始快速增长，随着这部分人对品牌消费的意识逐渐增强以及时间成本的逐渐上升，其选择品牌装饰进行消费的意识将逐渐增强，中低收入人群和中等收入人群在进行家装时，可能将逐步从选择游击队为主转向选择品牌连锁，这为公司的 A6 和速美品牌的门店扩张和下沉带来良机。

✧ 中长期来看，长租公寓、供应链整合都可为公司提供新的增长点

公司于 2017 年 9 月公告设立长租公寓事业部，全面负责长租公寓装修的相关业务，进军长租公寓千亿市场，考虑链家 and 万科在长租公寓领域均属第一梯队，公司长租公寓业务落地值得期待。公司于 2015 年全面转型时就提出向平台型公司转变，我们认为公司的 DIM+数装系统，以及供应链系统都具备成为有开放平台的可能，家装行业的天然分散的状况决定了大部门装修公司只能借助第



三方公司的信息系统和供应链，这个领域出现平台型公司的可能性极大。如果公司能把供应链和数装系统打造成开放平台，未来行业十几万家小家装公司都有望成为公司客户，则公司未来发展不可限量。

✧ 重申“买入”评级

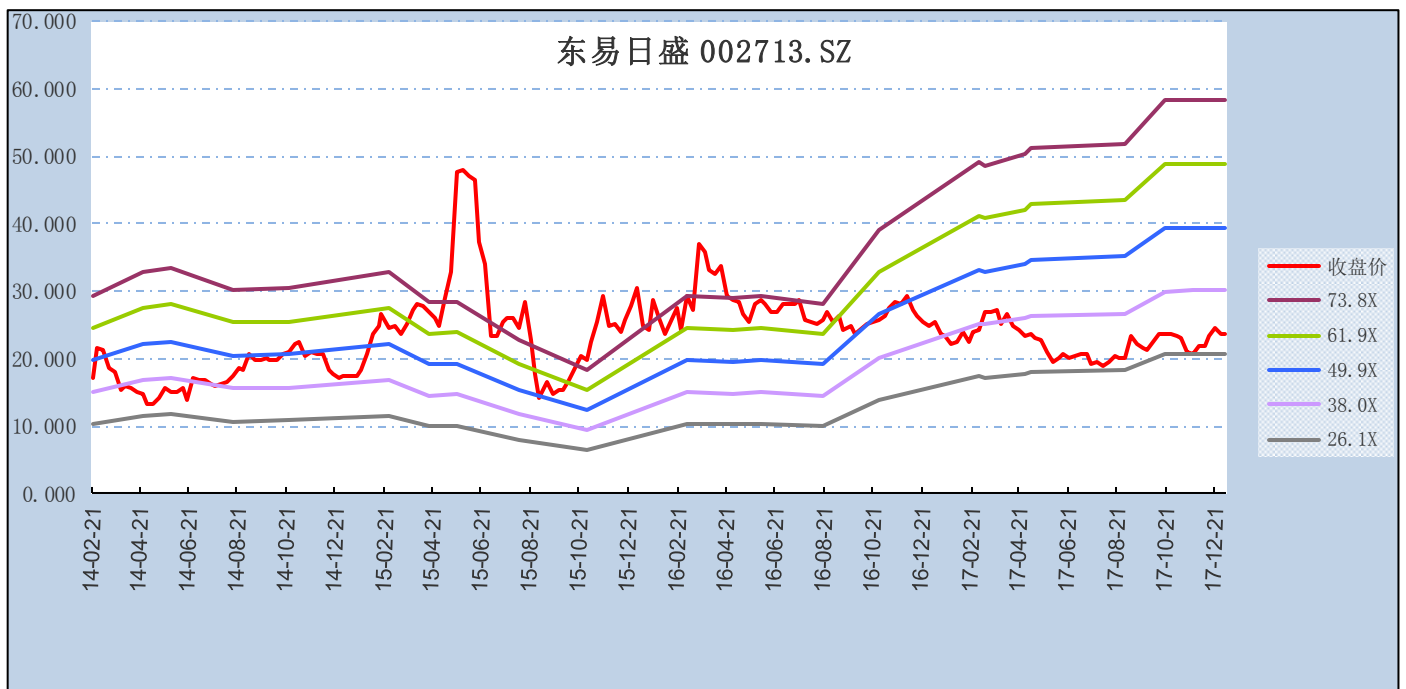
我们预计东易日盛 2017-2019 年将实现营业收入 39.09、49.14 和 61.98 亿元，同比分别增长 30.3%、25.7%和 26.1%，实现净利润 2.31、3.16 和 4.13 亿元，同比分别增长 33.8%、36.7%和 30.6%，EPS 分别为 0.89、1.22 和 1.59 元，对应 PE 分别为 27、20 和 15x，公司是消费升级和家装行业向龙头集中的受益者，中期增长依赖于 A6 业务的跨区域扩张和客单价提升，以及速美业务在经过试错后的快速放量，而远期来看，如果未来公司的数装业务和供应链整合能形成开放平台，则有望打破家装行业复制难，复购率低的瓶颈，发展空间不可限量。无论如何，对于一家高分红，现金流优秀的上市公司，我们认为目前估值水平极具吸引力，合理估值 30.50—36.58 元，重申“买入”评级。

✧ 风险提示

房地产调控风险，新业务拓展风险；新店开设风险；



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	1646	2113	2725	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	672	845	1066
流动资产合计	1584	2359	3008	3854	管理费用	317	398	495	623
固定资产	296	284	271	249	财务费用	0	(13)	(19)	(24)
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	3419	4052	4873	营业利润	250	336	455	583
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	346	465	593
其他流动负债	974	1235	1544	1947	所得税费用	52	73	98	125
流动负债合计	1532	1942	2428	3062	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	231	316	413
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	1948	2435	3068	净利润	173	231	316	413
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	1377	1503	1668	折旧摊销	32	43	47	52
负债和股东权益总计	2659	3419	4052	4873	公允价值变动损失	9	16	20	25
					财务费用	0	(13)	(19)	(24)
关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E	营运资本变动	332	251	303	398
每股收益	0.69	0.89	1.22	1.59	其它	1	11	21	24
每股红利	0.42	0.54	0.73	0.96	经营活动现金流	558	558	707	910
每股净资产	4.18	5.31	5.80	6.43	资本开支	(62)	(50)	(50)	(50)
ROIC	20%	27%	47%	115%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	17%	17%	21%	25%	投资活动现金流	(137)	(50)	(50)	(50)
毛利率	37%	36%	37%	37%	权益性融资	60	240	0	0
EBIT Margin	8%	9%	9%	9%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	10%	10%	支付股利、利息	(104)	(139)	(190)	(248)
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%	34%	37%	31%	融资活动现金流	(106)	101	(190)	(248)
资产负债率	61%	60%	63%	66%	现金净变动	315	609	467	612
息率	1.7%	2.3%	3.2%	4.2%	货币资金的期初余额	722	1036	1646	2113
P/E	34.3	26.6	19.5	14.9	货币资金的期末余额	1036	1646	2113	2725
P/B	5.7	4.5	4.1	3.7	企业自由现金流	494	512	661	861
EV/EBITDA	27.3	21.2	17.1	14.5	权益自由现金流	536	522	675	881

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，从事房地产行业、建筑建材行业研究。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	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-66235631	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@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