



2018-04-26

公司点评报告

买入/维持

东易日盛(002713)

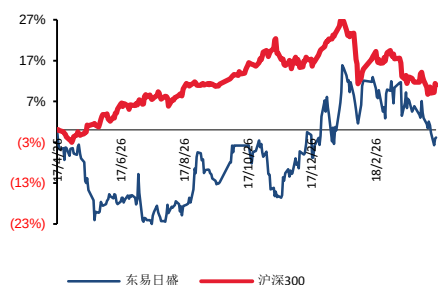
目标价: 40.00

昨收盘: 24.19

轻工制造

一季报收入端超预期，家装龙头加速前进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	263/75
总市值/流通(百万元)	6,360/1,812
12个月最高/最低(元)	28.65/18.88

相关研究报告:

东易日盛(002713)《业绩增长符合预期，长期看好行龙头企业份额提升》--2018/02/25

东易日盛(002713)《先发优势叠加集中度提升的巨大空间，未来看五百亿市值!》--2018/02/04

证券分析师: 陈天蛟

电话: 13601877996

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S11905171110002

公司发布2017年年报，收入端同比增长22.6%，归母净利润同比增长26.0%。公司2017年年度实现营业总收入36.12亿元，同比增长20.46%。分拆来看，家装业务实现收入32.48亿元，同比增19.02%，贡献总收入的89.92%；公装业务实现收入2.93亿元，同比增长44.79%，收入占比8.1%。归母净利润2.18亿元，同比增长25.86%。2017Q4单季实现营业收入12.32亿元，同比增长7.41%；Q4单季度归母净利润1.75亿元，同比增长10.99%。

2017年毛利率略降0.31pct，期间费用率下降提升净利率。公司2017年综合毛利率36.91%，较2016年37.22%略降0.31pct，家装业务毛利率下降1个百分点至35.15%，工装业务毛利率提升6个百分点至47.35%。公司经营及管理效率提升，期间费用率得到有效控制，销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为16.12%、11.33%和0.02%，三项费用率合计为27.47%，同比下降0.23pct，实现净利率7.55%，较去年同期增加0.78pct。

一季报收入端超预期，同比增34.35%，受季节因素影响净利润亏损6207万元。2018年一季度实现营收7.17亿元，同比增长34.35%；实现归母净利-6207.21万元，较去年同期亏损幅度略增5.7%，报告期内净利润率-7.42%，较去年同期的-10.12%亏损有较大的收窄。与往年情况相同，公司所处的家装行业受季节性影响较大，第一季度公司主要进行业务宣传和客户资源拓展等项目前期工作，费用投入相对较多，且直营占比较高，行业淡季的同时，门店租金和人员工资和其他季度相差无几，导致亏损。业务分拆来看，我们估计A6业务收入同比增长约26%，速美业务同比翻倍以上增长。

报告期内综合毛利率为32.27%，同比上升0.34pct。销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为22.79%、16.35%和0.12%，分别下降3.33pct、0.75pct和0.01pct。2018Q1业务开展良好收入增速加快，费用率得以改善，盈利能力有所提升。公司预计2018年上半年亏损580-960万元。

家装业务在手订单充足，未来业务扩张规模可期。受春节因素的影响，公司18Q1新签单金额增速有所放缓，订单合计金额10.54亿元，同比增16.5%。其中家装业务订单新增金额为9.45亿元，同比增4.5%，工装业务新增订单金额为1.09亿元，同比增234%。公司2017年全年累计新签单40.54亿元，Q1-Q4分别为9.04亿元/11.3亿元/10.0亿元/10.16亿元。截止3月年末公司累计未完工订单37.86亿元，其中家装业务32.07亿元。

速美业务持续高速增长，未来爆发可期。速美业务运用行业唯一的“DIM+数字化设计系统”实现“所见即所得”，提供高性价比一站

式整家产品，顺应行业发展趋势。2017 年速美中后台体系逐步完善，在线监理施工系统使用率达 93.21%，准时交付率大幅提升。“直营+服务商”模式使门店管理趋于规范，截止年末直营及服务门店共 72 个，其中一二线城市占比 48.6%，三四五线城市占比 51.4%。自有木作工厂完美整合定制家具业务，无毒工艺行业领先，2017 年工厂准时交付率持续保持 99% 以上，返工率控制 5% 以下。速美子公司 2017 年实现营收 8979.29 万元，同比增长 170%，净利润-4191.49 万元，同比减亏 319.06 万元。速美产品可复制性叠加定制家具业务的整合，未来业务增长可期。

预计未来业绩保持高速增长，维持“买入”评级。我们预计公 2018-2019 年 EPS 为 1.12 和 1.53 元，当前股价对应 PE 为 22 倍和 16 倍，公司传统 A6 业务保持稳健增长，速美业务放量增长可期，同时链家入股有望带来业务协同效应，业绩有望实现进一步突破，维持“买入”评级。

风险分析：订单不及预期，房地产政策风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3612	4764	6321	8791
(+/-%)	20.4	31.9	32.7	39.1
净利润(百万元)	273	341	464	643
(+/-%)	25.86%	34.83%	36.87%	38.43%
摊薄每股收益(元)	0.86	1.12	1.53	2.11
市盈率(PE)	27.55	21.68	15.84	11.44

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1036	1226	2413	3212	4522	营业收入	2999	3612	4764	6321	8791
应收和预付款项	286	408	468	637	885	营业成本	1883	2279	3080	4132	5871
存货	183	171	254	334	478	营业税金及附加	45	21	42	54	76
其他流动资产	79	206	183	209	242	销售费用	513	582	738	961	1231
流动资产合计	1584	2012	3318	4391	6126	管理费用	317	409	524	626	840
长期股权投资	89	8	8	8	8	财务费用	0	1	-5	-11	-14
投资性房地产	0	15	15	15	15	资产减值损失	9	9	-15	3	4
固定资产	292	573	736	909	1058	投资收益	18	33	28	30	29
在建工程	3	3	-9	-17	-27	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	101	117	99	95	93	营业利润	250	345	429	586	813
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	5	3	3	3	3
其他非流动资产	1074	1536	1026	1188	1324	利润总额	255	347	432	590	816
资产总计	2659	3548	4344	5579	7451	所得税	52	75	91	125	173
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	203	273	341	464	643
应付和预收款项	1083	1376	1645	2221	3111	少数股东损益	30	55	48	63	87
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	173	218	293	402	556
其他负债	455	727	913	1108	1446	预测指标					
负债合计	1538	2104	2559	3329	4558		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	254	263	263	263	263	毛利率	37.22%	36.91%	35.35%	34.63%	33.22%
资本公积	466	692	692	692	692	销售净利率	5.76%	6.02%	6.16%	6.35%	6.32%
留存收益	384	399	692	1094	1649	销售收入增长率	32.85%	20.46%	31.87%	32.69%	39.07%
归母公司股东权益	1044	1319	1612	2014	2570	EBIT 增长率	71.83%	36.24%	22.56%	35.69%	38.59%
少数股东权益	77	125	173	236	323	净利润增长率	75.74%	25.86%	34.83%	36.87%	38.43%
股东权益合计	1121	1444	1785	2250	2893	ROE	16.56%	16.49%	18.19%	19.94%	21.63%
负债和股东权益	2659	3548	4344	5579	7451	ROA	6.50%	6.13%	6.75%	7.20%	7.46%
现金流量表(百万)						ROIC	-119.7	105.57	-57.31	-49.52	-39.81
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		0.69	0.86	1.12	1.53	2.11
经营性现金流	447	569	682	999	1503	EPS (X)	37.17	27.55	21.68	15.84	11.44
投资性现金流	-32	-368	505	-201	-193	PB (X)	6.24	4.72	3.94	3.16	2.47
融资性现金流	-95	-12	0	0	0	PS (X)	2.17	1.72	1.34	1.01	0.72
现金增加额	0	0	0	0	0	EV/EBITDA (X)	17.86	12.97	8.47	5.09	2.25

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。