



2018 年 04 月 26 日

买入(首次评级)

当前价: 24.19 元
目标价: - 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	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	3,612	4,627	5,795	7,220
(+/-)	20.5%	28.1%	25.2%	24.6%
净利润	218	283	371	484
(+/-)	25.9%	29.9%	31.3%	30.5%
EPS(元)	0.87	1.08	1.41	1.84
P/E	27.8	22.5	17.1	13.1

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) - 【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》2018-01-04

东易日盛(002713.SZ)

【联讯建筑公司点评】东易日盛(002713): 高分红、现金流优秀、业绩稳步增长的家装龙头公司

投资要点

✧ 事件:

近期公司发布 2017 年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 36.12 亿元, 同比增长 20.46%; 实现归母净利润 2.18 亿元, 同比增长 25.86%; 基本每股收益为 0.86 元/股, 同比增长 24.64%。公司 2017 年的利润分配预案为每 10 股派发现金红利 11.00 元 (含税), 分红金额达到 2.89 亿元, 占到归母净利润的 132.84%。

✧ 点评:

✧ 业绩稳步增长, 毛利率水平稳定

报告期内, 公司工程施工板块营业收入 32.04 亿元, 同比增长 21.58%, 属于公司收入主要贡献板块, 占到总营业收入的 88.70% (+0.83pct)。毛利率为 32.59%, 较上年减少 0.88 个百分点。2017 年公司设计业务营业收入 3.49 亿元, 同比增长 12.38%, 占到总营业收入的 9.67% (-0.70pct)。毛利率为 68.23%, 较上年增加 6.61 个百分点。两大板块的业绩稳步增长, 毛利率水平保持在一个比较稳定的水平。

从收入的区域分布看, 公司目前接近 70% 的营业收入来自于华北和华东地区, 金额合计超过 24 亿元。

✧ Q4 收入增速放缓主要受北京地区停工影响

分季度看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 收入分别为 5.34 亿元、9.56 亿元、8.90 亿元、12.32 亿元, 同比分别增长 31.21%、32.31%、23.27%、7.41%。Q4 收入增长放缓我们判断一方面因北京地区房地产交易转冷; 另一方面也是受北方地区冬季停工影响; Q1-Q4 净利润分别为-0.59 亿元、0.51 亿元、0.50 亿元、1.75 亿元, 同比分别增长 5.49%、4.82%、75.93%、10.99%。毛利率分别为 31.93% (-1.33pct)、35.02% (-2.04pct)、36.74% (-1.50pct)、40.66% (-2.58pct)。

✧ 期间费用率下降, 经营活动现金流增长 27.46%

公司具有良好的费用控制能力及优秀的现金流水平。报告期内, 公司期间费用率为 27.47%, 同比下降 0.23 个百分点。其中销售费用率下降 0.99 个百分点; 管理费用率上升 0.75 个百分点, 主要是因为研发费用的增加及速美业务的试错成本。经营活动产生的现金流量净额 5.69 亿元, 同比增长 27.46%, 与收入增速匹配。

✧ 致力研发, DIM+数居美装系统解决行业痛点

公司致力于产品开发、数字化及人工智能方面的研发, 2017 年研发人员达到 502 人, 占到员工总数的 11.50%; 研发投入金额为 1.24 亿元, 占到营



业收入的 3.44%。公司自主研发的行业内领先的 DIM+数居美装系统集成家装综合管理和三维设计平台双轮引擎为一体，家装行业高度依赖人工和手工的模式造成管理难度大，公司研发的 DIM+系统能够解决行业痛点并增强客户体验。

✧ A6 业务新店拓展空间较大，速美业务渐趋成熟

家装方面，公司的主要品牌包括 A6 业务、速美、睿筑等。公司传统品牌 A6 拥有 150 家左右的门店，基本完成全国业务布局。A6 近几年同店保持了较好的增长，一方面来源于客户数量的增加，另一方面来源于客单价的增长，这和消费升级有很大的关系。速美业务正在快速扩张，拥有 72 个直营及服务商门店。速美经过 4 年的产品打磨，产品极具性价比，主材配置主打进口品牌，且其商业模式也逐渐成熟，未来放量可期。

✧ 维持“买入”评级

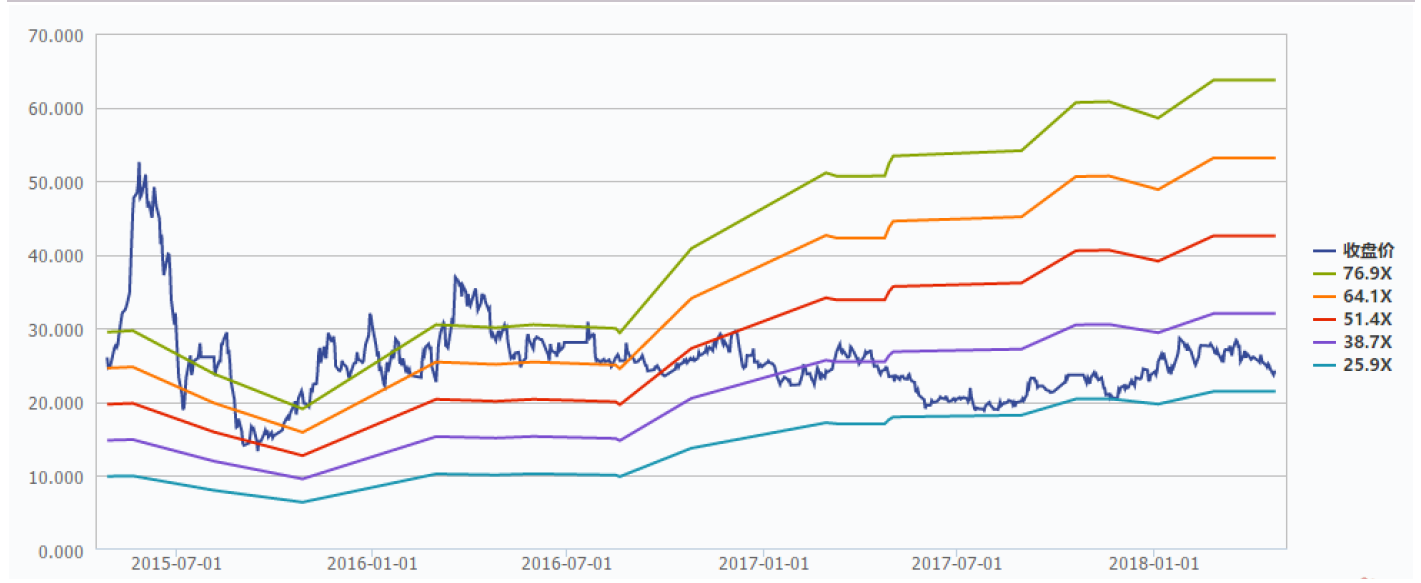
我们预计公司 2018 年-2020 年，公司营业收入分别为 46.27 亿元、57.95 亿元、72.2 亿元，同比分别增加 28.1%、25.2%、24.6%；归母净利润分别为 2.83 亿元、3.71 亿元、4.84 亿元，同比分别增加 29.9%、31.3%、30.5%。预计 2018 年-2020 年 EPS 分别为 1.08 元/股、1.41 元/股和 1.84 元/股，对应的 PE 分别为 23/17/13x，公司是消费升级和家装行业向龙头集中的受益者，中期增长依赖于 A6 业务的跨区域扩张和客单价提升，以及速美业务在经过试错后的快速放量，而远期来看，如果未来公司的数装业务和供应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，股息率超过 4%，我们认为目前估值水平极具吸引力，维持“买入”评级。

✧ 风险提示

房地产调控加码的风险；
建材价格大幅上涨的风险；
业务拓展不达预期的风险。



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1226	1321	1871	2559	营业收入	3612	4627	5795	7220
应收款项	367	507	635	791	营业成本	2279	2935	3660	4553
存货净额	171	213	266	332	营业税金及附加	21	28	35	43
其他流动资产	247	324	406	505	销售费用	582	740	927	1155
流动资产合计	2012	2365	3177	4188	管理费用	409	489	612	754
固定资产	576	752	691	622	财务费用	1	(8)	(16)	(22)
无形资产及其他	102	98	95	92	投资收益	33	15	15	15
投资性房地产	851	851	851	851	资产减值及公允价值变动	(9)	(9)	(12)	(14)
长期股权投资	8	8	8	8	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	3548	4075	4822	5760	营业利润	345	449	581	737
短期借款及交易性金融负债	163	0	0	0	营业外净收支	3	10	10	10
应付款项	759	985	1230	1537	利润总额	347	459	591	747
其他流动负债	1082	1436	1795	2238	所得税费用	75	99	127	161
流动负债合计	2004	2421	3025	3775	少数股东损益	55	77	93	102
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	218	283	371	484
其他长期负债	100	100	100	100					
长期负债合计	100	100	100	100	现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
负债合计	2104	2521	3125	3874	净利润	218	283	371	484
少数股东权益	125	121	116	111	资产减值准备	(0)	29	(2)	(3)
股东权益	1319	1432	1581	1774	折旧摊销	37	89	105	112
负债和股东权益总计	3548	4075	4822	5760	公允价值变动损失	9	9	12	14
					财务费用	1	(8)	(16)	(22)
关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E	营运资本变动	(90)	351	339	424
每股收益	0.87	1.08	1.41	1.84	其它	(3)	(33)	(3)	(2)
每股红利	0.92	0.65	0.85	1.11	经营活动现金流	170	728	822	1029
每股净资产	5.28	5.45	6.01	6.75	资本开支	(298)	(300)	(50)	(50)
ROIC	20%	23%	36%	73%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	16%	20%	23%	27%	投资活动现金流	(217)	(300)	(50)	(50)
毛利率	37%	37%	37%	37%	权益性融资	226	0	0	0
EBIT Margin	9%	9%	10%	10%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	11%	12%	11%	支付股利、利息	(229)	(170)	(223)	(291)
收入增长	20%	28%	25%	25%	其它融资现金流	470	(163)	0	0
净利润增长率	26%	30%	31%	30%	融资活动现金流	238	(333)	(223)	(291)
资产负债率	63%	65%	67%	69%	现金净变动	190	95	549	688
息率	3.8%	2.8%	3.7%	4.8%	货币资金的期初余额	1036	1226	1321	1871
P/E	27.8	22.5	17.1	13.1	货币资金的期末余额	1226	1321	1871	2559
P/B	4.6	4.4	4.0	3.6	企业自由现金流	(100)	482	835	1046
EV/EBITDA	22.8	16.9	14.2	12.4	权益自由现金流	370	325	848	1064

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
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