

业绩稳增，新模式进入发展期

——东易日盛（002713）2017 年财报及 2018 年一季报点评

2017 年 4 月 27 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 2017 年实现营业总收入 36.12 亿元，同比增加 20.46%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.18 亿元，同比增长 25.86%。每股收益为 0.86 元，同比增加 24.64%，每 10 股送现金红利 11 元（含税）。2018 年一季度营收 7.17 亿元，归属于上市公司股东的净利润 -0.62 亿元，每股收益 -0.24 元。

公司分季度财务指标

指标	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1
营业收入（百万元）	722.79	721.93	1147.40	533.73	956.35	889.94	1232.47	717.06
增长率（%）	20.00%	40.02%	40.31%	31.21%	32.31%	23.27%	7.41%	34.35%
毛利率（%）	37.06%	38.24%	38.08%	31.93%	35.02%	36.74%	40.66%	32.27%
期间费用率（%）	26.81%	28.90%	20.60%	43.35%	25.96%	27.10%	22.03%	39.26%
营业利润率（%）	7.88%	8.12%	16.84%	-9.29%	8.65%	9.66%	18.31%	-6.45%
净利润（百万元）	55.42	41.03	166.10	-54.01	69.48	65.63	191.82	-51.89
增长率（%）	6.94%	-529.32%	18.94%	-9.10%	25.37%	59.97%	15.48%	-3.93%
每股盈利（季度，元）	0.195	0.112	0.622	-0.231	0.201	0.197	0.667	-0.236
资产负债率（%）	62.82%	63.85%	57.83%	60.23%	66.19%	65.11%	59.29%	59.32%
净资产收益率（%）	6.27%	4.36%	14.82%	-5.02%	7.41%	6.44%	13.28%	-3.72%
总资产收益率（%）	2.33%	1.58%	6.25%	-2.00%	2.51%	2.25%	5.41%	-1.51%

观点：

- **全方位布局为营收高增长保驾护航。**2017 年公司实现营业收入 36.15 亿元，同比增长 20.46%，家装及工装业务收入大幅增长带动营收增长，家装业务收入 32.48 亿元，同比增长 19.02%；工装业务收入 2.93 亿元，同比增长 44.79%，服务收入 0.4 亿元，同比增长 49.30%。

分地区来看，公司主要市场为华北、华东和华中，营收分别为 13.38 亿元、11.50 亿元、4.81 亿元，占比 37.04%、31.84%、13.31%。2018 年一季度营收 7.17 亿元，同比增长 34.35%，开局良好。

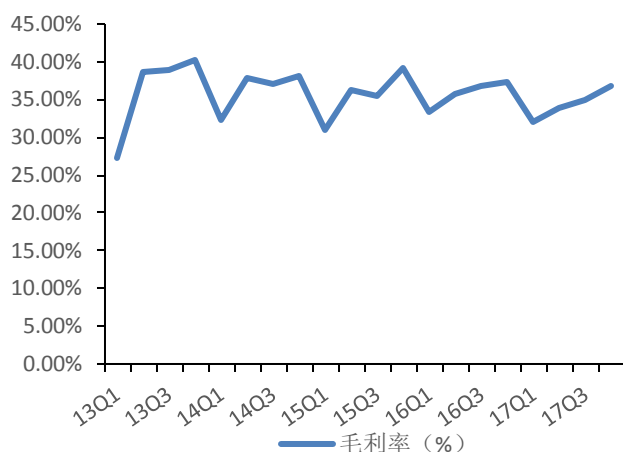
截至 2017 年末，公司 A6 业务拥有直营门店 150 家，并在天猫、淘宝、京东等平台开设直营店铺。速美业务全面布局各类大中小城市，开设直营及服务商门店共 72 个，48.6%在一二线城市，51.4%在三四线城市，全方位的获客渠道为营收进一步增长打下坚实基础。

- **毛利稳定，研发实力强劲。**公司 2017 年全年营业成本 22.79 亿元，同比上涨 21.05%，主要是材料、人工，外包劳务涨幅较大；毛利率小幅下降 0.31%至 36.91%。期间费用率下降 0.23%至 27.47%，其中银行手续费增加导致财务费用同比上涨 151.87%。公司持续发力智能物流、数字化家装等项目研发，研发费

用投入比例增加 3.51%至 13.05%, 中后台技术支持体系日趋成熟, 17 年末在线监理施工系统使用率达 93.21%。归属于上市公司股东的净利润 2.18 亿元, 同比增长 25.86%。2018 年一季度归属于上市公司股东的净利润-0.62 亿元, 系季节性因素及客户维护费用开销较大所致。

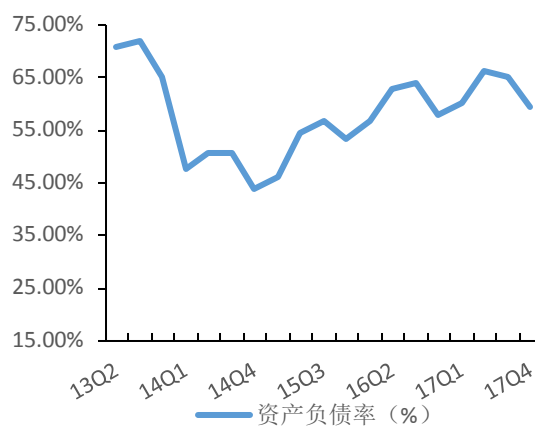
- **行业格局重塑, 龙头企业迅速扩张。**我国建筑装饰企业数量众多, 随着行业的逐渐规范, 部分竞争力较弱的企业逐步退出, 2016 年行业内企业数量减少至 13.2 万家, 行业集中度呈上升态势。公司拥有近 20 年家装行业经验, 从专业技术实力, 还是品牌上都拥有绝对优势。
- **各项业务全面展开, 信息化和标准化进入收获期。**公司多个细分业务品牌, A6 业务模式稳健发展。速美业务“直营+服务商”模式推动公司业务迅速扩张, 睿筑业务在高端家装领域稳步发展, 易日通业务着力打造从仓储到安装的一体化平台。报告期内收购北京欣邑东方室内设计有限公司, 增强了公司产业链设计方面的服务实力。此外, 公司与链家、万科达成战略合作, 强强联手打造协同效应。公司经过几年打造, 信息化水平成熟完善, 提升综合竞争优势和效率。公司速美超级家标准化互联网家装已经逐渐成熟开始进入收获期。
- **盈利预测和投资评级:** 预计公司 2018 年到 2020 年的营业收入为 50.76 亿元、65.33 亿元和 84.73 亿元, 归属于母公司净利润分别为 2.98 亿元、3.70 亿元和 4.66 亿元, EPS 分别为 1.14 元、1.41 元和 1.77 元, 对应 PE 分别为 21 倍、17 倍和 13 倍, 考虑到公司业绩增长稳定、公司行业龙头地位和信息化带来的综合优势以及公司积极探索新模式新发展。维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 新模式探索不及预期。

图 1: 东易日盛毛利率变化



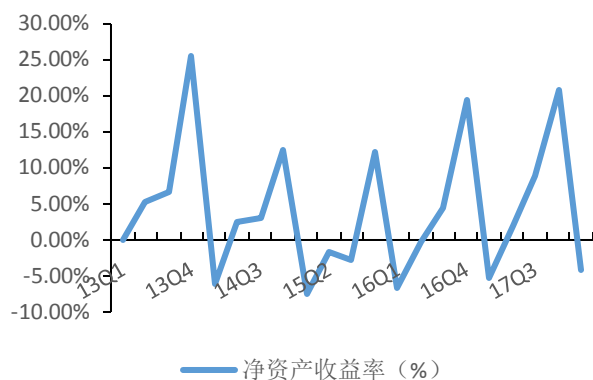
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 2: 东易日盛资产负债率变化



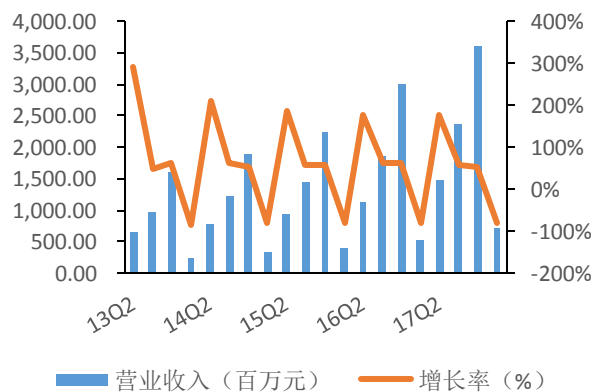
资料来源: wind, 东兴证券整理

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: 东易日盛单季度营业收入



资料来源: wind, 东兴证券整理

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		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	1584.43	2011.72	2688.50	3502.07	4582.10	营业收入	2998.91	3612.49	5076.00	6533.00	8473.00
货币资金	1036.38	1226.29	1725.84	2221.22	2880.82	营业成本	1882.74	2279.04	3203.00	4121.00	5346.00
应收账款	215.54	282.21	396.35	510.11	661.59	营业税金及附加	44.57	21.08	29.00	38.00	49.00
其他应收款	26.75	83.57	117.43	151.14	196.02	营业费用	513.06	582.37	818.25	1053.12	1365.85
预付款项	70.34	126.19	204.66	305.62	436.60	管理费用	317.28	409.24	576.13	741.50	961.69
存货	183.04	171.41	241.32	310.49	402.78	财务费用	0.25	0.63	2.76	17.69	35.87
其他流动资产	0	0	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	8.67	8.51	8.67	8.67	8.67
非流动资产合计	1074.34	1536.34	1958.37	2493.14	3158.92	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	88.78	8.25	8.30	8.30	8.30	投资净收益	17.92	33.30	33.30	33.30	33.30
固定资产	292.25	572.56	1021.75	1567.51	2243.87	营业利润	250.25	344.85	471.49	586.32	739.22
无形资产	94.69	101.77	91.59	81.41	71.23	营业外收入	9.31	8.95	9.31	9.31	9.31
其他非流动资产	26.47	47.93	47.90	47.90	47.90	营业外支出	4.30	6.31	4.30	4.30	4.30
资产总计	2658.77	3548.06	4646.87	5995.21	7741.02	利润总额	255.26	347.48	476.50	591.33	744.23
流动负债合计	1531.57	2003.88	2805.70	3679.37	4830.41	所得税	52.13	74.56	102.21	126.84	159.64
短期借款	0.00	0.00	364.68	766.18	1293.38	净利润	203.13	272.92	374.29	464.49	584.59
应付账款	557.34	758.53	1066.20	1371.78	1779.56	少数股东损益	30.26	55.34	75.98	94.29	118.67
预收款项	525.45	617.73	747.17	913.76	1129.82	归属母公司净利润	172.87	217.58	298.31	370.20	465.92
一年内到期的非	0.00	163.48	163.50	163.50	163.50	EBITDA	282.40	382.23	515.63	685.43	908.51
非流动负债合计	6.09	99.72	86.30	86.30	86.30	EPS（元）	0.69	0.86	1.14	1.41	1.77
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		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1537.66	2103.60	2892.00	3765.67	4916.71	成长能力					
少数股东权益	76.97	125.37	201.35	295.64	414.31	营业收入增长	32.85%	20.46%	40.51%	28.70%	29.70%
实收资本（或股	253.86	262.91	262.91	262.91	262.91	营业利润增长	54.70%	37.80%	36.72%	24.35%	26.08%
资本公积	466.48	692.23	692.23	692.23	692.23	归属于母公司净利	75.73%	25.86%	37.10%	24.10%	25.86%
未分配利润	298.82	291.69	559.51	891.88	1310.18	获利能力					
归属母公司股东	1044.14	1319.09	1652.21	2022.41	2488.33	毛利率(%)	37.22%	36.91%	36.90%	36.92%	36.91%
负债和所有者权	2658.77	3548.06	4646.87	5995.21	7741.02	净利率(%)	5.76%	6.02%	5.88%	5.67%	5.50%
现金流量表				单位: 百万元		总资产净利润(%)		7.64%	7.69%	7.89%	7.63%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	16.56%	16.49%	18.06%	18.30%	18.72%
经营活动现金流	491.19	376.36	531.27	692.95	932.66	偿债能力					
净利润	203.13	272.92	374.29	464.49	584.59	资产负债率(%)	57.83%	59.29%	60.94%	61.90%	62.88%
折旧摊销	31.90	36.75	41.38	81.42	133.42	流动比率	1.03	1.00	0.96	0.95	0.95
财务费用	(0.25)	(0.63)	(2.76)	(17.69)	(35.87)	速动比率	0.92	0.92	0.87	0.87	0.87
应付帐款的变化	265.94	201.19	307.67	305.58	407.78	营运能力					
预收帐款的变化	37.91	92.28	129.44	166.59	216.06	总资产周转率	1.26	1.16	1.24	1.23	1.23
投资活动现金流	(252.44)	(432.77)	(428.47)	(581.38)	(764.39)	应收账款周转率	16.41	14.52	14.96	14.41	14.46
公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	4.44	3.46	3.51	3.38	3.39
长期股权投资减	75.01	(80.53)	0.05	0.00	0.00	每股指标（元）					
投资收益	17.92	33.30	33.30	33.30	33.30	每股收益(最新摊	0.69	0.86	1.14	1.41	1.77
筹资活动现金流	19.96	505.44	396.75	383.81	491.33	每股净现金流(最新	1.26	0.72	1.90	1.88	2.51
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊	4.11	5.02	6.28	7.69	9.46
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	4.18	9.05	0.00	0.00	0.00	P/E	34.20	27.44	20.79	16.76	13.32
资本公积增加	73.59	225.75	0.00	0.00	0.00	P/B	5.74	4.70	3.76	3.07	2.49
现金净增加额	258.71	449.03	499.55	495.38	659.60	EV/EBITDA	17.55	13.45	9.71	7.17	5.26

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。2017 年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜第 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、未来也将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。