



2018 年 08 月 20 日

买入(维持)

当前价: 17.74 元
 目标价: 22.2 - 24.42 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	4,417	5,415	6,586
(+/-)	20.5%	22.3%	22.6%	21.6%
净利润	218	293	391	507
(+/-)	25.9%	34.5%	33.5%	29.7%
EPS(元)	0.83	1.11	1.49	1.93
P/E	21.4	15.9	11.9	9.2

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《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)——【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》2018-04-26

东易日盛(002713.SZ)

【联讯建筑公司点评】东易日盛(002713): 华南和西部地区发力, 持续较快增长值得期待

投资要点

✧ 事件:

近期公司发布 2018 年半年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 18.1 亿元, 同比增长 21.47%; 实现归母净利润 1097 万元, 同比增长 242.86%; 基本每股收益为 0.04 元/股, 同比增长 233.33%。

✧ 点评:

✧ 业绩稳步增长, 区域市场中华南和西部地区发力明显

分业务看, 公司施工业务营业收入 15.70 亿元, 同比增长 20.19%, 属于公司收入主要贡献板块, 占到总营业收入的 86.76% (-0.91pct)。上半年公司设计业务营业收入 2.09 亿元, 同比增长 32.50%, 占到总营业收入的 11.55% (+0.96pct), 设计业务增长较快主要还是因去年公司收购的邱德光设计并表。

从收入的区域分布看, 华北、华东地区为公司营业收入的主要来源, 华北地区营业收入为 5.91 亿元, 占总营业收入的比重为 32.67%, 报告期收入增长 10.66%; 华东地区营业收入为 6.33 亿元, 占总营业收入的比重为 34.99%, 报告期收入增长 29.88%; 华南、西北、华中和西南地区作为公司后开拓的区域, 报告期增长迅速, 收入分别为 1.21、0.78、2.20 和 1.19 亿元, 同比分别增长 45.48%、32.13%、12.95%和 73.11%;

✧ Q2 盈利创历史新高, Q3 高增长继续,

从单季度来看, 公司 Q2 实现营业收入 10.93 亿元, 同比增长 14.28%。归属母公司的净利润 7304 万, 同比大幅增长 43.07%。

公司预计 2018 年 1-9 月业绩比去年同期有一定的增长, 其中预计归属于上市公司股东的净利润变动达到 80%--130%, 净利润达到 7600—9700 万元。从公司业绩分布的季度历史规律来看, Q2、Q3 基本持平, 由此我们推断公司 Q3 单季度净利润应在 7000 万以上, 前三季度净利润将超 8000 万元。

✧ 设计业务占比提升, 毛利率显著提升

报告期公司综合毛利率 36.04%, 较去年同期大幅上升 2.13 个百分点, 其中施工和设计业务毛利率分别为 31.78%和 64.04%, 同比分别提升 1.78 和 6.36 个百分点, 施工业务毛利率提升我们判断集艾软装工程毛利率增长以及家俱公司成本率的降低合并抵销后工程成本率下降, 设计业务毛利率提升主要因公司并表高端设计邱德光设计。

✧ 期间费用率保持平稳

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 32.22%，与去年同期基本持平。其中销售费用率上升 1.01 个百分点；管理费用率下降 1.07 个百分点；财务费用率上升 0.1 个百分点。经营活动产生的现金流量净额 2.46 亿元，同比下降 40.93%，主要是当期支付劳务费、材料、工资薪酬及税费等增加所致。

✧ A6 上半年新开店 12 家，速美迎来扩张期

截止报告期末公司传统品牌 A6 门店已扩充到 162 家，较 2017 年底的 150 家新开 12 家，基本完成全国业务布局。公司 A6 业务核心竞争能力建设稳步推进，完成产品力九宫格体系搭建、客户服务全流程管理系统项目上线、提成系统开发完成并应用，于 2018 年 6 月正式开展了与链家的合作，围绕链家购房客户制定转化策略，提升签约公司的转化率，助力分公司业绩的提升，实现了产值、收入、贡献的全面增长

速美业务正在快速扩张，速美业务渠道模式为“以直营为主、服务商为辅”截止报告期末共开设直营门店 45 家，经评估筛选后服务商店 25 家。速美 2017 年底直营+服务商共有门店 72 家，但考虑公司去年以来陆续淘汰服务商，主要新店开设以直营为主，直营门店数保持增长。目前速美产品已经打磨成熟，商业模式也已经走通，后续业绩爆发只是时间问题。

✧ 维持“买入”评级

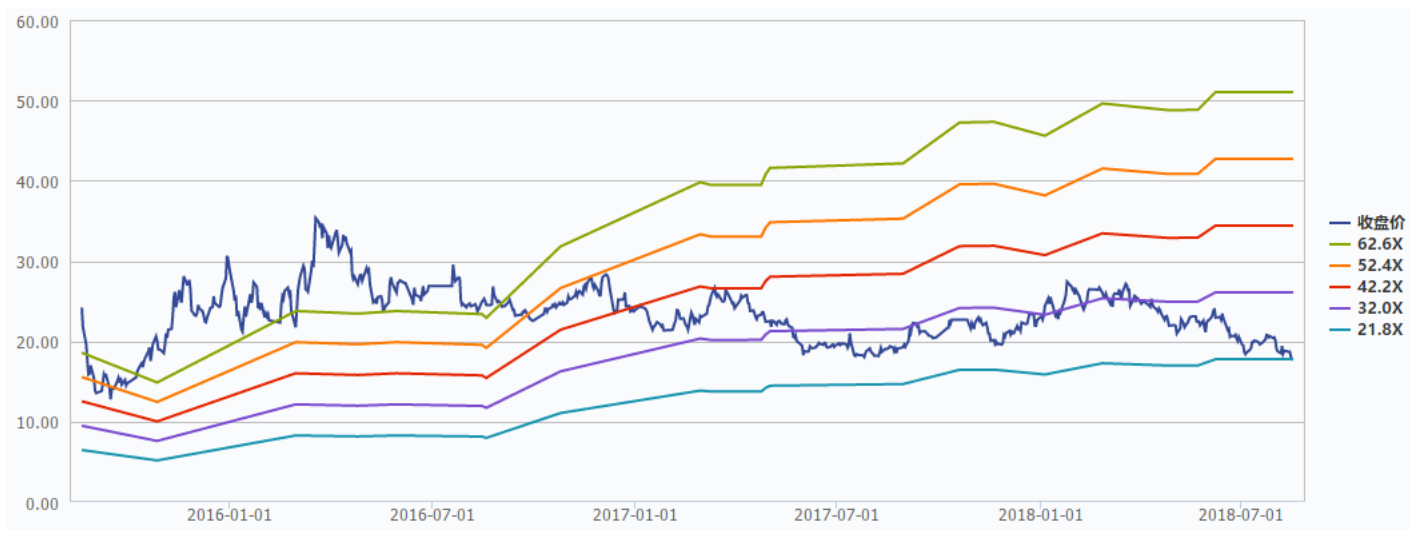
我们预计公司 2018 年-2020 年，公司营业收入分别为 44.2 亿元、54.2 亿元、65.9 亿元，同比分别增加 22.3%、22.6%、21.6%；归母净利润分别为 2.94 亿元、3.93 亿元、5.09 亿元，同比分别增加 34.9%、33.7%、29.6%。预计 2018 年-2020 年 EPS 分别为 1.11 元/股、1.49 元/股和 1.93 元/股，对应的 PE 分别为 16/12/9x，公司是消费升级和家装行业向龙头集中的受益者，中期增长依赖于 A6 业务的跨区域扩张和客单价提升，以及速美业务在经过试错后的快速放量，而远期来看，如果未来公司的数装业务和供应链整合能形成开放平台，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，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	1520	2009	2605	营业收入	3612	4417	5415	6586
应收款项	367	363	445	541	营业成本	2279	2757	3349	4050
存货净额	171	259	316	383	营业税金及附加	21	22	27	33
其他流动资产	247	177	217	263	销售费用	582	707	866	1054
流动资产合计	2012	2319	2987	3793	管理费用	409	480	583	701
固定资产	576	519	476	426	财务费用	1	(9)	(18)	(23)
无形资产及其他	102	98	95	92	投资收益	33	25	25	25
投资性房地产	851	851	851	851	资产减值及公允价值变动	(9)	(13)	(16)	(20)
长期股权投资	8	8	8	8	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	3548	3795	4417	5169	营业利润	345	471	616	776
短期借款及交易性金融负债	163	0	0	0	营业外净收支	3	0	0	0
应付款项	759	778	948	1150	利润总额	347	471	616	776
其他流动负债	1082	1361	1660	2013	所得税费用	75	101	132	167
流动负债合计	2004	2138	2608	3163	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	293	391	507
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	2238	2708	3263	净利润	218	293	391	507
少数股东权益	125	121	116	111	资产减值准备	(0)	18	(3)	(3)
股东权益	1319	1436	1592	1795	折旧摊销	37	78	83	87
负债和股东权益总计	3548	3795	4417	5169	公允价值变动损失	9	13	16	20
					财务费用	1	(9)	(18)	(23)
关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E	营运资本变动	(90)	303	288	342
每股收益	0.83	1.11	1.49	1.93	其它	(3)	(23)	(2)	(3)
每股红利	0.87	0.67	0.89	1.16	经营活动现金流	170	683	773	950
每股净资产	5.02	5.47	6.06	6.83	资本开支	(298)	(50)	(50)	(50)
ROIC	20%	25%	44%	85%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	16%	20%	25%	28%	投资活动现金流	(217)	(50)	(50)	(50)
毛利率	37%	38%	38%	39%	权益性融资	226	0	0	0
EBIT Margin	9%	10%	11%	11%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	12%	12%	13%	支付股利、利息	(229)	(176)	(234)	(304)
收入增长	20%	22%	23%	22%	其它融资现金流	470	(163)	0	0
净利润增长率	26%	34%	34%	30%	融资活动现金流	238	(339)	(234)	(304)
资产负债率	63%	62%	64%	65%	现金净变动	190	294	489	596
息率	4.9%	3.8%	5.0%	6.5%	货币资金的期初余额	1036	1226	1520	2009
P/E	21.4	15.9	11.9	9.2	货币资金的期末余额	1226	1520	2009	2605
P/B	3.5	3.2	2.9	2.6	企业自由现金流	(100)	685	784	966
EV/EBITDA	18.9	13.0	11.0	9.5	权益自由现金流	370	529	798	984

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，任建筑建材行业首席分析师。

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