



东易日盛(002713.SZ)

【联讯建筑公司点评】东易日盛 (002713) : 速美 19 年扭亏在即, 持续增长确定

2019 年 02 月 19 日

事项:

买入(维持)

当前价: 16.56 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

相关研究

《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) _【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》2018-08-20

近期公司发布 2018 年业绩快报。报告期内, 公司实现营业收入 42.22 亿元, 同比增长 16.86%; 实现归母净利润 2.61 亿元, 同比增长 20.13%; EPS0.99 元。

评论:

◇ Q4 收入保持较快增长, 但利润增速显著下滑

分季度看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 收入分别为 7.2 亿元、10.9 亿元、11.3 亿元、14.8 亿元, 同比分别增长 34.3%、14.3%、27.0%、20.3%。Q4 收入增长较 Q3 有所下滑, 考虑房地产成交在报告期内的清淡, 公司 Q4 依然保持增长实属不易。

公司 Q1、Q2、Q3、Q4 归母净利润分别为-0.62 亿元、0.73 亿元、0.74 亿元、1.77 亿元, 同比分别增长-5.7%、43.09%、46.96%、1.14%。Q4 利润增速较 Q3 显著下滑, 我们判断主要因速美业务处于开店扩张期, 导致亏损扩大, 同时 A6 业务增速有所收窄。

◇ 2019 年将是速美扭亏期

速美业务目前自营门店数大约 45 家左右, 考虑目前的房地产形式, 我们预计 19 年速美的新开店量将大幅收缩, 19 年扭亏的概率极大。

我们的判断依据如下: 参考中报数据, 我们测算速美 18 年收入大约 0.9 亿, 亏损大约 0.8 亿元, 如果保持现有门店不增加, 速美收入达到 1.7 亿元可实现盈亏平衡, 则单店收入大约为 380 万, 如果以客单价 12 万测算, 则单店完成订单数量达到 32 单即可实现盈亏平衡, 平均月单量不到 3, 完成难度并不大。

◇ A6 业务目前依然是业绩的基石, 投资业务初现成效

A6 作为成熟业务, 目前依然是公司业绩的基石, 而公司上市后确立的另一驱动轮投资业务也实现了收入和净利润的较好增长, 根据我们的测算, 今年投资业务实现归母净利润应大致与速美业务的亏损相当, 也就是投资业务实现归母净利润的规模大约在 0.8 亿元左右, 其中集艾设计发展较好, 扣除投资业务和速美业务的亏损后, A6 业务目前仍然是公司利润的主要来源。

◇ 公司有大比例分红惯例

公司现金流良好, 上市以来每年均大比例分红, 14-17 年分红比例最低年份 64%, 其中 15-17 年分红比例均超过 100%, 参照历史惯例, 公司 18 年分红比例也不会低。

◇ 重申“买入”评级

预计公司 2018 年-2020 年, 公司营业收入分别为 42.2 亿元、49.2 亿元、56.3 亿元, 同比分别增加 16.9%、16.6%、14.4%; 归母净利润分别为 2.6 亿元、3.4 亿元、4.2 亿元, 同比分别增加 20.1%、28.7%、25.7%。预计 2018 年-2020 年 EPS 分别为 0.99 元/股、1.28 元/股和 1.61 元/股, 对应的 PE 分别为 17/13/10x, 公司是二级市场少有的高分红公



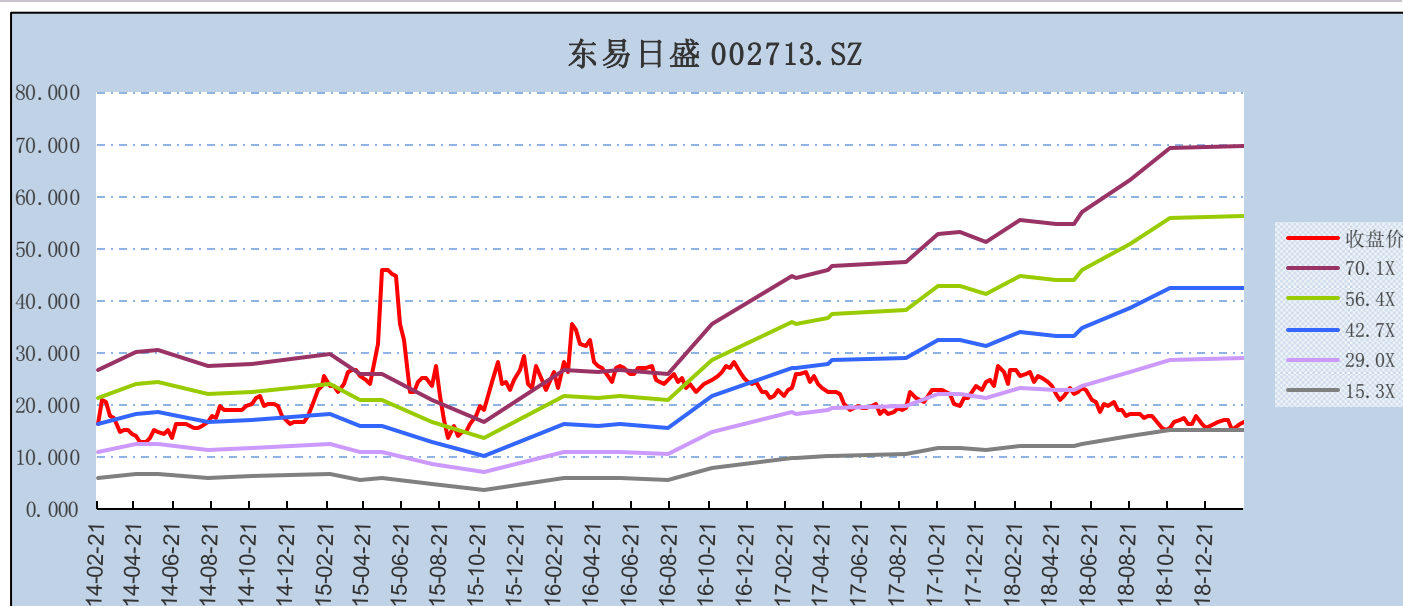
司，在大比例分红、净资产减少的情景下依然实现客观增长，重申“买入”评级。

✧ 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	1457	1829	2239	营业收入	3612	4222	4922	5631
应收款项	367	347	405	463	营业成本	2279	2655	3060	3462
存货净额	171	249	288	327	营业税金及附加	21	21	25	28
其他流动资产	247	169	197	225	销售费用	582	676	788	901
流动资产合计	2012	2223	2718	3254	管理费用	409	459	530	600
固定资产	576	520	478	430	财务费用	1	(9)	(16)	(20)
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)	(15)	(17)
长期股权投资	8	8	8	8	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	3548	3699	4150	4634	营业利润	345	432	547	669
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	748	864	980	利润总额	347	432	547	669
其他流动负债	1082	1307	1512	1716	所得税费用	75	93	118	144
流动负债合计	2004	2055	2376	2696	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	261	336	423
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	2155	2476	2796	净利润	218	261	336	423
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	1424	1558	1727	折旧摊销	37	78	83	87
负债和股东权益总计	3548	3699	4150	4634	公允价值变动损失	9	13	15	17
					财务费用	1	(9)	(16)	(20)
关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E	营运资本变动	(90)	253	194	192
每股收益	0.83	0.99	1.28	1.61	其它	(3)	(23)	(2)	(3)
每股红利	0.87	0.60	0.77	0.97	经营活动现金流	170	601	623	714
每股净资产	5.02	5.42	5.93	6.57	资本开支	(298)	(50)	(50)	(50)
ROIC	20%	22%	35%	55%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	16%	18%	22%	24%	投资活动现金流	(217)	(50)	(50)	(50)
毛利率	37%	37%	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)	(157)	(202)	(254)
收入增长	20%	17%	17%	14%	其它融资现金流	470	(163)	0	0
净利润增长率	26%	20%	29%	26%	融资活动现金流	238	(320)	(202)	(254)
资产负债率	63%	62%	62%	63%	现金净变动	190	231	372	410
息率	5.3%	3.6%	4.6%	5.8%	货币资金的期初余额	1036	1226	1457	1829
P/E	20.0	16.7	12.9	10.3	货币资金的期末余额	1226	1457	1829	2239
P/B	3.3	3.1	2.8	2.5	企业自由现金流	(100)	604	636	732
EV/EBITDA	18.1	13.3	11.3	9.8	权益自由现金流	370	447	648	748

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017 年 10 月加入联讯证券研究院，现任建筑建材行业首席分析师。证书编号：S0300517100001。

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