



东易日盛(002713.SZ)

【联讯建筑公司点评】东易日盛（002713）：速美增亏拖累业绩，高分红凸显价值

2019 年 04 月 22 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

2019 年 4 月 21 日，公司发布 2018 年年度报告和 2019 年第一季度报告。截止 2018 年 12 月 31 日，公司实现营业收入 42.03 亿元，同比增长 16.36%；实现净利润 2.52 亿元，同比增长 16.12%；基本每股收益为 0.97 元/股，同比增长 12.79%。公司 2018 年利润分配预案为：向全体股东每 10 股发现金红利元 8.8 元（含税），不送红股，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 6 股。

2019 年 Q1，公司营业收入 7.96 亿元，同比增长 11.09%；实现净利润-7968 万元，同比下降 28.38%；基本每股收益为 0.3 元/股，同比下降 25%。

评论：

◇ 各板块持续稳定增长，2019 年利润亏损有所加大

分行业看，公司 2018 年家装收入、公装收入、精工装收入分别为 36.67 亿元、3.56 亿元、7977 万元；分别占总营业收入的 87.24%、8.48%、1.90%；同比增长 12.91%、21.77%、533.37%。家装业务保持稳定，而公装和精工装业务显著增长显示并购标的发展较好。

公司 2019 年 Q1 归母净利润分别为-0.79 亿元，同比分别下降 28.38%。Q1 利润亏损同比有所增大，我们判断主要因速美 18 年大量新开店造成费用上升较快，而一季度是淡季收入确认较少导致。

◇ 分季度看，Q4 增速放缓可能主要还是受地产市场冷淡有关

分季度看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 收入分别为 7.17 亿元、10.93 亿元、11.30 亿元、12.63 亿元，同比分别增长 34.35%、21.47%、23.53%、16.36%。公司 2019Q1 收入 7.97 亿元，同比增长 11.09%。收入增长放缓我们判断一方面因 Q4 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；公司 2018 年净利润 2.53 亿元，同比增加 16.12%。Q1-Q4 净利润分别为-0.62 亿元、0.73 亿元、0.73 亿元、1.69 亿元，同比分别增长 5.08%、43.14%、46%、-3.98%。毛利率分别为 32.27%（0.34pct）、36.04%（2.13pct）、35.88%（0.91pct）、37.16%（0.25pct）。

◇ 期间费用率有所上升

公司 2018 年期间费用率 28.10%，较上一年上升 0.63 个百分点，其中销售费用率 16.87%，同比上升 0.75 个百分点；管理费用率 11.06%，同比下降 0.27 个百分点；财务费用率 0.16%，同比上升了 0.14 个百分点。2019 年 Q1 期间费用率 39.94%，同比上升 0.68 个百分点。

公司期间费用率的增加主要是研发费用的增加和，2018 年公司研发费用同比增加 20.45%，以及公司速美业务的试错成本导致销售成本增加。公司 2018 年财务费用增加较大，主要是公司去年有息负债增加所致，但是财务费用占总费用比例较低。公司 2018 年经营活动产生的现金流量净额 2.04 亿元，同比下降 178.92%，主要是公司公装业务。



◇ 2019 年将是速美减亏之年

2018 年，子公司速美集家营业收入 1.41 亿元，营业利润-9075 万元，净利润-9011 万元，考虑速美业务目前自营门店数大约 48 家左右，主要都是 18 年新开，导致成本和费用大幅上升，我们预计公司 19 年速美的新开店量将大幅收缩，19 年存在大幅减亏的可能。

◇ 并购标的发展势头良好公司未来业绩可期

公司几个并购标的发展势头较好，集艾室内营业收入 2.97 亿元，同比增长 41.44%，净利润 6710 万元，同比增长 5.63%；上海创域实业营业收入 3.97 亿元，同比增长 55.5%，净利润 3375 万元，同比增长 21.53%；北京新邑东方营业收入 1.03 亿元，同比增长 339.70%，净利润 3913 万元，同比增长 194.23%。

◇ 重申“买入”评级

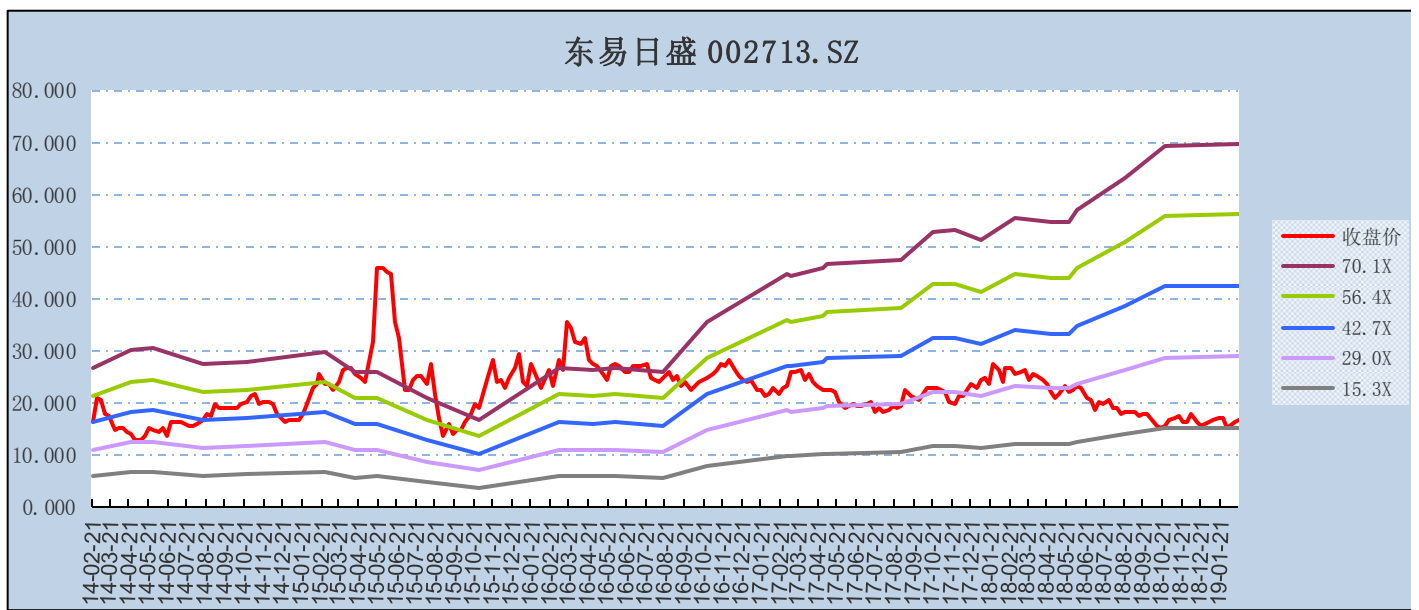
预计 2019 年-2021 年，公司营业收入分别为 50.19 亿元、58.62 亿元、67.01 亿元，同比分别增加 19.4%、16.8%、14.3%；归母净利润分别为 3.2 亿元、4.05 亿元、5.04 亿元，同比分别增加 26.7%、26.5%、24.5%。预计 2019 年-2021 年 EPS 分别为 1.22 元/股、1.54 元/股和 1.92 元/股，对应的 PE 分别为 15.5/12.3/9.9x，公司是二级市场少有的高分红公司，在大比例分红、净资产减少的情景下依然实现客观增长，重申“买入”评级。

◇ 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



图表2： 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）	2018	2019 E	2020 E	2021 E	利润表（百万元）	2018	2019 E	2020E	2021 E
现金及现金等价物	832	1082	1450	1856	营业收入	4203	5019	5862	6701
应收款项	457	550	642	734	营业成本	2641	3115	3597	4073
存货净额	155	294	341	386	营业税金及附加	25	30	35	40
其他流动资产	287	341	399	456	销售费用	709	838	979	1112
流动资产合计	1731	2268	2831	3433	管理费用	335	559	650	734
固定资产	566	507	445	375	财务费用	7	(6)	(9)	(13)
无形资产及其他	106	103	99	96	投资收益	47	47	47	47
投资性房地产	895	895	895	895	资产减值及公允价值变动	(23)	(30)	(35)	(40)
长期股权投资	6	6	6	6	其他收入	(130)	0	0	0
资产总计	3303	3778	4276	4804	营业利润	380	500	622	762
短期借款及交易性金融负债	65	60	60	60	营业外净收支	16	0	0	0
应付款项	846	1009	1168	1325	利润总额	396	500	622	762
其他流动负债	1042	1250	1450	1644	所得税费用	88	111	138	169
流动负债合计	1953	2319	2678	3029	少数股东损益	55	69	79	89
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	253	320	405	504
其他长期负债	47	47	47	47					
长期负债合计	47	47	47	47	现金流量表（百万元）	2018	2019 E	2020E	2021 E
负债合计	2000	2366	2725	3076	净利润	253	320	405	504
少数股东权益	111	92	69	44	资产减值准备	15	3	(4)	(4)
股东权益	1192	1320	1482	1684	折旧摊销	40	79	83	88
负债和股东权益总计	3303	3778	4276	4804	公允价值变动损失	23	30	35	40
					财务费用	7	(6)	(9)	(13)
关键财务与估值指标	2018	2019 E	2020 E	2021 E	营运资本变动	(148)	87	159	152
每股收益	0.96	1.22	1.54	1.92	其它	(30)	(23)	(19)	(21)
每股红利	1.23	0.73	0.92	1.15	经营活动现金流	153	497	660	759
每股净资产	4.54	5.02	5.64	6.41	资本开支	(12)	(50)	(50)	(50)
ROIC	27%	30%	44%	69%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	21%	24%	27%	30%	投资活动现金流	(9)	(50)	(50)	(50)
毛利率	37%	38%	39%	39%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	10%	10%	11%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	11%	12%	12%	支付股利、利息	(324)	(192)	(243)	(302)
收入增长	16%	19%	17%	14%	其它融资现金流	110	(5)	0	0
净利润增长率	16%	27%	26%	24%	融资活动现金流	(538)	(197)	(243)	(302)
资产负债率	64%	65%	65%	65%	现金净变动	(394)	250	367	407
息率	6.5%	3.9%	4.9%	6.1%	货币资金的期初余额	1226	832	1082	1450
P/E	19.7	15.5	12.3	9.9	货币资金的期末余额	832	1082	1450	1856
P/B	4.2	3.8	3.4	2.9	企业自由现金流	264	487	660	767



资产负债表（百万元）	2018	2019 E	2020 E	2021 E	利润表（百万元）	2018	2019 E	2020E	2021 E
EV/EBITDA	13.1	13.2	11.2	9.7	权益自由现金流	374	487	667	777

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	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@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