



2019-04-22

公司点评报告

买入/维持

东易日盛(002713)

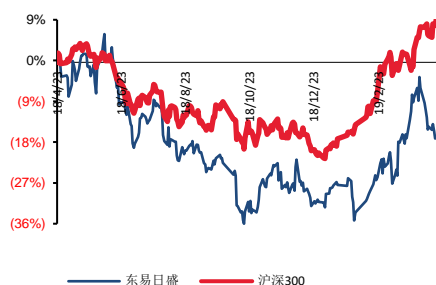
目标价: 22.68

昨收盘: 18.90

轻工制造

2019Q1 订单回暖，速美业务有望助力优质家装龙头快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	263/88
总市值/流通(百万元)	4,964/1,670
12 个月最高/最低(元)	25.20/14.59

相关研究报告:

东易日盛(002713)《利润端略超预期，收入端保持稳健增长》
——2018/08/21

东易日盛(002713)《一季报收入端超预期，家装龙头加速前进》
——2018/04/26

东易日盛(002713)《业绩增长符合预期，长期看好行龙头企业份额提升》
——2018/02/25

证券分析师: 陈天蛟

电话: 021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110002

联系人: 庞盈盈

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

事件: 公司发布 2018 年度报告: 2018 年实现营业收入 42.03 亿元, 同比增长 16.36%, 归母净利润 2.53 亿元, 同比增加 16.12%, 扣非净利润 2.14 亿元, 同比增长 5.77%, 非经常性损益 0.39 亿元, 主要和处置子公司和微贷网股份有关。2018 年公司每 10 股派现 8.8 元(含税)并转增 6 股。现金流方面, 公司 2018 年销售商品提供劳务收到的现金 41.83 亿元, 同比增长 10.69%, 经营性现金流净额 2.05 亿元, 同比下滑 63.97%。

公司发布 2019 一季度报告: 2019 年一季度公司实现营业收入 7.97 亿元, 同比增长 11.09%, 归母净利-0.8 亿元, 同比下滑 28.38%, 扣非净利润-0.9 亿元, 同比下滑 43.28%, 一季度亏损主要是季节性因素影响。现金流方面, 2019Q1 销售商品提供劳务收到的现金 9.58 亿元, 同比增长 4.6%, 经营性现金流净额由负转正, 净流入 0.14 亿元。

点评:

地产数据回暖, 2019Q1 新签订单提升。分季度来看, 公司 2018Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营收 7.17、10.93、11.3、12.63 亿元, 同比增长 34.35%、14.28%、26.98%、2.51%, 2018Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现归母净利-0.62、0.73、0.73、1.68 亿元, 同比增长-5.7%、43.09%、46.96%、-4.03%。**新签订单方面,** 2018Q1、Q2、Q3、Q4 公司新签订单金额分别同比增加 16.6%、3.9%、18.5%、-16.9%, 随着一二线地产销售数据回暖, 2019Q1 新签订单金额同比增长 8.7%。

分业务来看, 2018 年公司家装业务营收 36.67 亿元, 同比增长 12.91%, 毛利率 35.83%, 同比增加 0.68pct; 公装业务 3.56 亿元, 同比增长 21.77%, 毛利率 37.28%, 同比下滑 10.07pct; 精工装业务 0.8 亿元, 同比增长 533.37%, 毛利率 59.98%, 同比提升 41.19pct。

2018 年公司毛利率 37.16%, 同比增加 0.25pct, 净利率 7.32%, 同比下滑 0.23pct, 销售、管理、研发、财务费用率分别为 16.87%、7.97%、3.09%、0.16%, 同比变动 0.75、-0.37、0.11、0.15pct。财务费用投入增加主要是未确认融资费用及汇率变动所致。2019 年一季度公司毛利率、净利率分别为 30.95%、-9.13%, 同比下滑 1.32、1.89pct, 销售、管理、研发、财务费用率分别为 23.94%、11.88%、3.92%、0.21%, 同比变动 1.14、-0.82、0.27、0.08pct。

传统 A6 业务稳步推进, 软装业务正式启动。2018 年公司完成产品力九宫格体系的打造、提成系统开发完成并在全国各家分公司使用, 打造了信息化全流程服务体系, 同时与链家展开合作, 围绕链家购房

客户制定转化策略，提升签约公司的转化率。截止 2018 年底 A6 直营门店 163 家。公司软装业务正式启动，一方面从内部硬装向软装拓展，另一方面发展精装后的软装业务，不断落实全案模式，将设计、工程、产品、软装四位一体全面衔接落地，软装业务合作超百家优质企业，涵盖家具、灯饰、窗帘、地毯、配饰、挂画、装饰品等。

速美业务运营体系逐渐完善，未来爆发可期。经历前期的系统磨合，系统化交付运营体系日趋完善，保障了直营体系按质、准时高效交付，同时持续进行线上培训及店面实地培训。同时公司持续迭代现有套餐产品，提升准时交付率和客户满意度，实现收入快速增长。截止 2018 年底，速美业务渠道模式改为“以直营为主”共开设直营门店 48 家。速美产品可复制性叠加定制家具业务的整合，以及直营为主、落地服务商为辅的战略日益清晰，未来业务增长可期。

易日通业务发展迅速，优化行业供应链。易日通业务是近年公司面向泛家居领域搭建的仓储、配送、安装平台，目前完成的 5 个仓储物流城市的行业云仓、干线物流班车、送装一体化全国 48 小时上门及 48 小时完工等服务，已实现稳定效率。自营+众包模式推进顺畅，仓储管理标准、送装体系及信息化建设成果明显，配置了专属于家居家装行业的仓储配送安装管理系统，已实现家装信息的全透明化输出，合作入仓运营的家居家装行业品牌超 50 家。

推进线上获客渠道布局，积极提高客户转化率。公司家装业务除了以直营门店及小区拓展进行客户承揽，还通过主流线上获客渠道布局：1) 与四大搜索引擎平台签订合作框架；2) 开拓电商平台资源，先后与天猫、淘宝、京东等平台达成战略合作，开设直营店铺；3) 对主力获客平台 PC 官网、H5 官网进行改造，还完成微官网、官方 APP、等的开发上线工作。4) 应用 SaaS 系统和大数据技术及工具，提升客户信息洞察，提高客户线索转化率。

预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 1.66 和 2.30 元，对应 2019-2020 年 PE 分别为 11.38 和 8.21 倍，公司传统 A6 业务保持稳健增长，速美业务放量增长可期，同时链家入股有望带来业务协同效应，业绩有望实现进一步突破，维持“买入”评级

风险提示：房地产景气程度低于预期、速美业务发展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4203	6321	8791	12955
(+/-%)	16.4	50.4	39.1	47.4
净利润(百万元)	308	508	701	1016
(+/-%)	16.12%	72.69%	38.65%	44.94%
摊薄每股收益(元)	0.97	1.66	2.30	3.34
市盈率(PE)	16.16	11.38	8.21	5.66

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1226	832	2638	3981	6147	营业收入	3612	4203	6321	8791	12955
应收和预付款项	408	561	737	1050	1537	营业成本	2279	2641	4132	5871	8636
存货	171	155	277	384	569	营业税金及附加	21	25	38	75	99
其他流动资产	206	183	228	275	349	销售费用	582	709	961	1275	1840
流动资产合计	2012	1731	3880	5689	8603	管理费用	409	465	632	791	1237
长期股权投资	8	6	6	6	6	财务费用	1	7	-26	-67	-112
投资性房地产	15	21	21	21	21	资产减值损失	9	23	-12	5	7
固定资产	573	564	617	635	660	投资收益	33	47	43	44	44
在建工程	3	2	1	1	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	117	124	101	96	91	营业利润	345	380	639	886	1291
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	3	16	11	13	12
其他非流动资产	1536	1573	908	920	940	利润总额	347	396	651	899	1303
资产总计	3548	3303	4788	6609	9543	所得税	75	88	143	198	286
短期借款	0	22	0	0	0	净利润	273	308	508	701	1016
应付和预收款项	1376	1451	2201	3082	4546	少数股东损益	55	55	72	96	140
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	218	253	436	605	877
其他负债	727	527	776	1015	1469						
负债合计	2104	2000	2977	4097	6014						
股本	263	263	263	263	263						
资本公积	692	584	584	584	584						
留存收益	399	364	800	1405	2282						
归母公司股东权益	1319	1192	1629	2234	3110						
少数股东权益	125	111	183	278	418						
股东权益合计	1444	1303	1811	2512	3528						
负债和股东权益	3548	3303	4788	6609	9543						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	569	205	1160	1346	2181	毛利率	36.91%	37.16%	34.63%	33.22%	33.34%
投资性现金流	-368	-173	696	-3	-15	销售净利率	6.02%	6.01%	6.90%	6.88%	6.77%
融资性现金流	-12	-423	-49	0	0	销售收入增长率	20.46%	16.36%	50.38%	39.07%	47.37%
现金增加额	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	36.24%	15.62%	55.17%	33.14%	43.26%
						净利润增长率	25.86%	16.12%	72.69%	38.65%	44.94%
						ROE	16.49%	21.19%	26.79%	27.08%	28.19%
						ROA	6.13%	7.65%	9.11%	9.15%	9.19%
						ROIC	105.57%	75.31%	-53.92%	-41.94%	-34.47%
						EPS(X)	0.86	0.97	1.66	2.30	3.34
						PE(X)	27.55	16.16	11.38	8.21	5.66
						PB(X)	4.72	3.45	3.05	2.22	1.60
						PS(X)	1.72	0.98	0.79	0.56	0.38
						EV/EBITDA(X)	12.97	7.20	3.54	1.17	-0.92

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。