



2019 年 08 月 21 日

买入(维持)

当前价: 8.66 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

盈利预测

百万元	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	4,203	4,540	5,065	5,627
(+/-)	16.4%	8.0%	11.6%	11.1%
净利润	253	218	253	298
(+/-)	16.1%	-13.7	15.9%	18.0%
EPS(元)	0.60	0.52	0.60	0.71
P/E	14.3	16.6	14.3	12.1

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
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

《东易日盛(002713)》_【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》2019-02-19

《东易日盛(002713)》_【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》2019-04-22

东易日盛(002713.SZ)

【联讯建筑公司点评】东易日盛(002713): 并购子公司业绩波动拖累整体业绩, 精装业务爆发增长

投资要点

✧ 事件:

近期公司发布 2019 年半年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 18.6 亿元, 同比增长 3.02%; 实现归母净利润-6180.79 万元, 同比下降 663.34%, 扭赢为亏; 基本每股收益为-0.15 元/股, 同比下降 600.00%。

✧ 点评:

✧ 施工业务稳定, 区域市场中华北依旧快速增长, 华东出现下降

分业务看, 公司施工业务营业收入 16.32 亿元, 同比增长 3.99%, 属于公司收入主要贡献板块, 占到总营业收入的 87.56% (+0.8pct)。上半年公司设计业务营业收入 1.87 亿元, 同比下降 10.36%, 占到总营业收入的 10.05% (-1.5pct), 设计业务收入开始出现下滑, 成本大幅增长。

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 6.99 亿元, 占总营业收入的比重为 37.52%, 报告期收入增长 20.35%; 华东地区营业收入为 6.49 亿元, 占总营业收入的比重为 34.82%, 报告期收入下降 2.44%; 华南、西北、华中和西南地区作为公司后开拓的区域, 报告期业绩出现分化, 华南、西北地区依旧保持增长, 收入分别为 1.15、0.81 同比分别增长 3.4%、11.54%, 华中、西南地区开始出现下降, 收入为 1.79 和 0.93 亿元, 同比分别下降 17.63%、20.48%;

✧ 设计业务占比下滑, 毛利率出现下滑

报告期公司综合毛利率 33.38%, 较去年同期大幅下降 2.66 个百分点, 其中施工和设计业务毛利率分别为 30.21% 和 51.39%, 同比分别下降 1.57 和 12.65 个百分点, 设计业务收入下滑和毛利率下滑, 是公司毛利率下滑的最主要原因。

✧ 速美增亏和并购标的业绩大幅波动是上半年业绩下滑的主要原因

从单季度来看, 公司 Q2 实现营业收入 10.68 亿元, 同比下降 2.27%。归属母公司的净利润 1788 万, 同比大幅下降 75.52%;

上半年速美亏损超 5100 万, 较去年同期增长 49%, 而去年同期贡献较大增长集艾设计今年净利润下滑 35%; 欣邑东方下滑 45%, 是今年上半年公司业绩向下波动的主要原因;

✧ 期间费用率出现上升

公司期间费用率出现上升, 导致公司成本提高。报告期内, 公司期间费用率为 34.49%, 较去年同期上升 2.27%。其中销售费用率上升 1.17 个百分点; 管理费用率上升 1.04 个百分点; 财务费用率上升 0.07 个百分点。经营活动产生的现金流量净额 2.34 亿元, 同比下降 4.74%, 基本与去年持平。



✧ A6 上半年新开店 8 家，精装业务业绩爆发

截止报告期末公司传统品牌 A6 门店已扩充到 171 家，较 2018 年底的 163 家新开 8 家，基本完成全国业务布局。公司数字化战略持续推进，应用 SaaS 系统大数据技术及工具实现用户全过程服务、用户画像、需求分析、精准营销推送，为业务端带来海量客户画像资源，通过客户画像，提升客户信息洞察，提高客户线索转化率。

截止报告期，公司精装业务出现爆发式增长，本报告期内，收入 2665 万，同比大幅增长 149.46%。随着全国市场向精装房交付时代前进，未来精装修将成为家装市场的新一增长点，东易日盛深化发展精装修业务，加之公司数字化战略，未来可能出现业绩爆发。

✧ 维持“买入”评级

我们预计公司 2019 年-2021 年，公司营业收入分别为 45.4 亿元、52.2 亿元、58.9 亿元，同比分别增加 8.0%、15.0%、12.8%；归母净利润分别为 2.18 亿元、2.53 亿元、2.98 亿元，同比分别增加 13.7%、15.9%、18.0%。预计 2019 年-2021 年 EPS 分别为 0.52 元/股、0.60 元/股和 0.71 元/股，对应的 PE 分别为 17/14/12x，短期来看，受精装修房比例提升，房地产调控等影响，公司面临较大竞争压力，但中长期来看，公司积极向科技家装、数字家装升级，产品持续迭代，始终引领行业发展方向，且现金流好，分红比例大，目前对应分红收益率超过 4%，维持“买入”评级。

✧ 风险提示

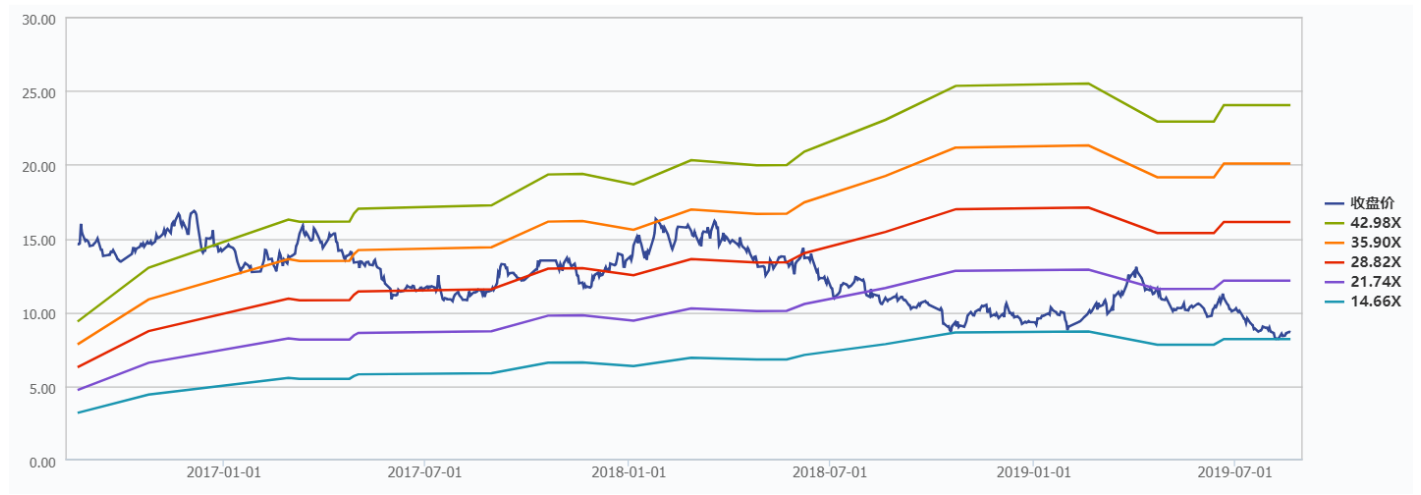
房地产调控加码的风险；

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）	2018	2019E	2020E	2021E	利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	832	977	1227	1505	营业收入	4203	4540	5065	5627
应收款项	457	498	555	617	营业成本	2641	2905	3224	3569
存货净额	155	274	304	337	营业税金及附加	25	27	30	34
其他流动资产	287	309	344	383	销售费用	709	758	846	934
流动资产合计	1731	2058	2431	2842	管理费用	335	506	562	617
固定资产	566	510	453	388	财务费用	7	(5)	(7)	(10)
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)	(27)	(30)	(34)
长期股权投资	6	6	6	6	其他收入	(130)	0	0	0
资产总计	3303	3571	3883	4226	营业利润	380	369	427	497
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	939	1044	1157	利润总额	396	369	427	497
其他流动负债	1042	1153	1282	1418	所得税费用	88	82	95	110
流动负债合计	1953	2152	2386	2635	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	218	253	298
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	2019E	2020E	2021E
负债合计	2000	2199	2433	2682	净利润	253	218	253	298
少数股东权益	111	92	69	44	资产减值准备	15	3	(3)	(4)
股东权益	1192	1280	1381	1500	折旧摊销	40	79	83	88
负债和股东权益总计	3303	3571	3883	4226	公允价值变动损失	23	27	30	34
					财务费用	7	(5)	(7)	(10)
关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E	营运资本变动	(148)	26	107	113
每股收益	0.60	0.52	0.60	0.71	其它	(30)	(23)	(19)	(21)
每股红利	0.77	0.31	0.36	0.43	经营活动现金流	153	331	451	508
每股净资产	2.84	3.04	3.29	3.57	资本开支	(12)	(50)	(50)	(50)
ROIC	27%	21%	27%	38%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	21%	17%	18%	20%	投资活动现金流	(9)	(50)	(50)	(50)
毛利率	37%	36%	36%	37%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	8%	8%	8%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	9%	10%	10%	支付股利、利息	(324)	(131)	(152)	(179)
收入增长	16%	8%	12%	11%	其它融资现金流	110	(5)	0	0
净利润增长率	16%	-14%	16%	18%	融资活动现金流	(538)	(136)	(152)	(179)
资产负债率	64%	64%	64%	65%	现金净变动	(394)	145	249	279
息率	8.9%	3.6%	4.2%	4.9%	货币资金的期初余额	1226	832	977	1227
P/E	14.3	16.6	14.3	12.1	货币资金的期末余额	832	977	1227	1505
P/B	3.0	2.8	2.6	2.4	企业自由现金流	264	322	453	519
EV/EBITDA	10.5	13.8	12.5	11.2	权益自由现金流	374	322	459	527

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。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