



2020年04月29日

增持(调低)

当前价： 5.95 元
目标价： 元

分析师：刘萍

执业编号：S0300517100001

电话：0755-83331495

邮箱：liuping_bf@y kzq.com

近期报告

《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)——【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》2019-08-21

东易日盛(002713.SZ)

【粤开建筑年报点评】东易日盛(002713):商誉减值拖累19年业绩,经营好转尚需时日

事项:

公司近期发布2019年年报,报告期内实现营业收入37.99亿元,同比减少9.62%,实现归母净利润-2.49亿元,同比减少198.66%,基本每股收益-0.60元/股,同比减少200.00%。公司计划不派发现金红利,不送红股,不以公积金转增股本。

评论:

受计提商誉减值拖累,2019年净利润大幅下降

2019年东易日盛实现营业收入37.99亿元,同比减少9.62%,主要是家装业务下降所致;实现归属母公司净利润-2.49亿元,同比减少198.66%。2019年前两大业务家装、公装分别实现收入32.94、3.26亿元,分别同比减少10.18%、8.56%。

分季度来看, Q1-Q4 公司收入分别为 7.97、10.68、9.17 和 10.17 亿元, 同比分别增长 11.09%、-2.27%、-18.84%和-19.48%, 增速逐季下降; 归母净利润分别为-0.80、0.19、-0.71 和-1.16 亿元, 同比分别增长 28.38%、-75.52%、-197.04%和-169.06%; 净利润大幅减少是因为公司收入下降及计提商誉减值, 公司 2019 年度共计计提商誉减值 2.32 亿元。

毛利率小幅下降, 费用率增长较高

2019 年公司综合毛利率 34.42%, 同比下降约 2.74 个百分点, 其中家装业务毛利率 32.53% 较上年同期下降 3.30 个百分点, 而精工装业务下降 19.85 个百分点至 40.13%, 公装业务上升 1.31 个百分点至 38.59%。

公司期间费用率 30.40%, 较上年同期增加了 5.40 个百分点。其中销售、管理、财务、研发费用分别同比增加 12.60%、4.29%、5.32%、25.92%。研发费用大幅增加主要系公司研发投入加大, 报告期内 3 个子公司取得高新技术资格。

疫情对公司的影响可能将持续到 2 季度末

报告期内, 经营活动产生的现金流量净额为 1.05 亿, 同比下降 48.99%。主要还是年度扣非后净利润大幅下滑所致。

与公装业务不同, 家装业务受疫情影响更大, 目前部分小区依然不允许施工, 预计对公司业务的影响将持续到 2 季度末。

中长期来看随着地产投资向竣工端传导好转, 公司家装业务的需求端有望在今年下半年迎来好转, 公司的业绩拐点有望随之出现

产品研发升级, 满足客户高品质需求

2019 年, 企业自主研发的“东易日盛家装全链条运营管理系统”、“DIM+数字化深化设计系统”以及“基于人工智能及大数据的厨卫空间设计系统”作为新一代信息技术, 被认定为 2019 年度第二批北京市新技术新产品(服务), 本次三项北京市新技术新产品(服务)的认定是政府对企业技术先进性、创新性、潜在经济效益和市场前景的高度肯定。2019 年, 公司新申请企业专利和软件著作权 29 项, 累计有效知识产权增至 142 项。

同时, 在产品研发方面, 2019 年完成了“智享装产品”, 运用智能照明、智能安防、智能语音、智能门锁、智能窗帘、智能洁具, 智能净化水槽等多种设备联动系统, 从安全、环保、健康、时尚、科技出发, 带来全新的智能现代化的家居生活环境; 还完成了



“小家配齐产品”，集硬装、软装、定制家具于一体设计，并针对小户型特点开发 4 个系列自营活动家具，“现代”“皓月”“套格”“木语”等产品系列，融入软装窗帘，灯饰的产品组合，打造高品质、高服务、高性价比的整装产品。

给予“增持”评级

我们预计公司 2020 年-2022 年，公司营业收入分别为 35.6 亿元、41.2 亿元、49.4 亿元，同比分别增加-6.3%、17.5%、18.0%；归母净利润分别为 0.82 亿元、1.92 亿元、2.39 亿元，同比分别增加 133.1%、132.2%、25.0%。预计 2020 年-2022 年 EPS 分别为 0.20 元/股、0.46 元/股和 0.57 元/股，对应的 PE 分别为 30/13/10x，公司作为家装行业龙头，目前面临一定的挑战，这也倒逼公司加快营销变革，公司坚定走科技家装的路线我们认为符合行业发展趋势，但整体经营情况的好转可能需等到 Q3，给予“增持”评级。

风险提示

宏观经济景气度变化的风险；
原材料和家具产品价格上涨的；


附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E	
现金及现金等价物	696	800	800	1223	营业收入	3799	3558	4183	4936
应收款项	422	390	458	541	营业成本	2491	2313	2722	3216
存货净额	154	145	171	202	营业税金及附加	25	21	25	30
其他流动资产	211	242	284	336	销售费用	798	641	690	815
流动资产合计	1543	1637	1774	2361	管理费用	349	377	380	448
固定资产	0	230	219	199	财务费用	7	8	10	(5)
无形资产及其他	98	94	91	88	投资收益	14	14	14	14
投资性房地产	1250	1250	1250	1250	资产减值及公允价值变动	330	(21)	(25)	(30)
长期股权投资	3	3	3	3	其他收入	(652)	0	0	0
资产总计	2894	3215	3337	3901	营业利润	(179)	192	345	418
短期借款及交易性金融负债	25	494	121	60	营业外净收支	13	0	0	0
应付款项	819	757	891	1053	利润总额	(166)	192	345	418
其他流动负债	1184	928	1057	1250	所得税费用	30	43	77	93
流动负债合计	2027	2179	2069	2363	少数股东损益	53	67	77	86
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	(249)	82	192	239
其他长期负债	21	21	21	21					
长期负债合计	21	21	21	21	现金流量表（百万元）				
负债合计	2048	2200	2090	2384	2019	2020E	2021E	2022E	
少数股东权益	127	262	418	593	净利润	(249)	82	192	239
股东权益	719	752	829	925	资产减值准备	223	(234)	(1)	(1)
负债和股东权益总计	2894	3215	3337	3901	折旧摊销	40	36	40	45
					公允价值变动损失	(330)	21	25	30
					财务费用	7	8	10	(5)
关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E	营运资本变动	67	(542)	126	189
每股收益	-0.59	0.20	0.46	0.57	其它	(114)	370	157	176
每股红利	0.61	0.12	0.27	0.34	经营活动现金流	(363)	(266)	538	677
每股净资产	1.71	1.79	1.97	2.20	资本开支	(17)	(50)	(50)	(50)
ROIC	16%	15%	21%	28%	其它投资现金流	(60)	0	0	0
ROE	-35%	11%	23%	26%	投资活动现金流	(74)	(50)	(50)	(50)
毛利率	34%	35%	35%	35%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	4%	6%	9%	9%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	5%	7%	10%	10%	支付股利、利息	(257)	(49)	(115)	(144)
收入增长	-10%	-6%	18%	18%	其它融资现金流	815	469	(374)	(61)
净利润增长率	-199%	-133%	132%	25%	融资活动现金流	302	420	(488)	(204)
资产负债率	75%	77%	75%	76%	现金净变动	(136)	104	0	423
息率	10.3%	2.0%	4.6%	5.8%	货币资金的期初余额	832	696	800	800
P/E	-10.0	30.3	13.1	10.4	货币资金的期末余额	696	800	800	1223
P/B	3.5	3.3	3.0	2.7	企业自由现金流	250	(394)	401	517
EV/EBITDA	25.8	19.3	11.3	10.3	权益自由现金流	1066	69	19	460

资料来源：公司财务报告、粤开证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017 年 10 月加入粤开证券研究院，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@ykzq.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@ykzq.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

粤开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

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，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。

本报告基于粤开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。粤开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“粤开证券研究”，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 楼粤开证券（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.ykzq.com