

2022年9月6日

疫情扰动业绩承压，数字化家装加速落地

东易日盛(002713)

评级:	买入	股票代码:	002713
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	10.0/5.26
目标价格:		总市值(亿)	25.38
最新收盘价:	6.03	自由流通市值(亿)	24.48
		自由流通股数(百万)	404.61

事件概述

公司发布 2022 年中报，2022H1 公司营收/归母净利/扣非后归母净利分别为 9.64/-3.85/-3.85 亿元，同比-45.58%/-200.43%/-200.75%。22Q2 公司收入/归母净利/扣非后归母净利分别为 5.89/-1.41/-1.39 亿元，同比-54.06%/-252.09%/-253.38%。上半年华南、上海、北京等公司业务占比较大的地区陆续受到不同程度的疫情影响，对公司业务接单、物流、项目现场进度等正常的经营活动都产生了较大影响，业绩低于预期。现金流方面，2022H1 公司经营活动产生的现金流量净额-1.21 亿元，同比-166.77%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。

分析判断:

► 收入端：22H1 营收同比下降，数字化战略稳步推进

分行业看，22H1 公司家装、精工装、公装、特许、销售、运装、其他业务收入分别为 8.24、0.30、0.63、0.03、0.06、0.01、0.36 亿元，占比分别为 85.56%、3.06%、6.57%、0.29%、0.63%、0.13%、3.76%，同比分别-47.33%、-40.78%、-39.32%、-18.12%、-44.12%、-35.49%、+3.25%，各行业均受到不同程度的冲击。上半年公司继续创新升级、自主研发多项技术获认定，提升了墙地面结构、排水管道、陈列柜等施工工艺技术，解决了居住住宅电器安全隐患及地下室环境潮湿霉变等痛点问题；产品研发方面自主设计开发上线数装生活方式 200 多套，并将案例产品应用组合呈现在星耀销售 APP 中，实现销售人员与客户线上结合线下的高效沟通；配套品方面持续拓展供应链渠道，目前数装产品垂直供应链累计在售产品 18 大项 5233 个 SKU，区域供应链在线 10053 个 SKU，确保产品的丰富度和价格优势。数字化家装业务加速落地全国，公司大力推进星耀系统及天眼系统在全国各分公司的上线应用，数装业务星耀 SAAS 系统实现了全流程的数字化交付且已覆盖所有数装业务店面，22H1 数装业务整体准时交付率达到 95%以上（剔除疫情因素变更工期影响），客户满意度达到 9.6 分以上；原创业务通过天眼系统已实现协议、合同、领料进场的界限划分，多家分公司陆续上线，与客户的互动效率也进一步提升；22H1 整体准时交付率达到 90%以上（剔除疫情因素变更工期影响），客户满意度达到 9.45 分以上。

► 盈利端：盈利能力承压、期间费用同比增长

2022H1 公司毛利率为 25.96%，同比下降 2.90pct；Q2 单季度毛利率 21.59%，同比下降 5.50pct、环比下降 11.24pct。分行业看，公司主要行业家装毛利率 22.21%，同比下降 4.73pct；分产品看，公司占比较大的工程/设计业务毛利率 21.00%/36.66%，同比下降 3.96/5.47pct；分地区看，公司主要销售地区华北/华东地区毛利率 38.92%/21.71%，同比增长 2.26/-3.92pct。2022H1 净利率-41.29%，同比下降 34.54pct，净利率同比下滑主要系毛利率下降及期间费用率增多；2022H1 公司期间费用率 80.11%，同比+44.44pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 51.91%/19.89%/6.85%/1.46%，同比增长 31.26/9.74/2.55/0.89pct，销售费用率上升较多主要由于广告宣传费及员工薪酬增加。

投资建议:

随着疫情平稳，地产竣工面积增长，家装需求将逐渐增加，公司在手订单充足，并引入战投小米科技拓展数字化装修和智能家居等领域，支撑业绩成长。但考虑到上半年散点多发疫情对公司的较大影响及公司数装业务尚

处于投入期，我们下调此前盈利预测，22-24 年营收分别由 47.49、54.23、62.44 亿元的预测至 29.02、39.57、42.56 亿元，22-24 年 EPS 分别由 0.32、0.37、0.47 元的预测至-0.51、0.22、0.30 元，对应 2022 年 9 月 5 日 6.03 元/股收盘价，对应 23、24 年 PE 分别为 33 倍、23 倍，继续维持“买入”评级。

风险提示：

1) 市场竞争加剧风险；2) 新业务开展不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,447	4,292	2,902	3,957	4,256
YoY (%)	-9.3%	24.5%	-32.4%	36.3%	7.6%
归母净利润(百万元)	180	78	-214	91	128
YoY (%)	172.3%	-57.0%	-376.5%	142.4%	40.2%
毛利率 (%)	36.3%	35.0%	31.7%	34.5%	35.0%
每股收益 (元)	0.43	0.18	-0.51	0.22	0.30
ROE	20.1%	8.0%	-28.2%	10.7%	13.0%
市盈率	16.47	38.31	-13.85	32.65	23.28

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080002

联系人：宋姝旺

邮箱：songsw@hx168.com.cn

分析师：戚志圣

邮箱：qizs@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519100001

分析师：郁暉

邮箱：yuliang@hx168.com.cn
SAC NO: S1120521050001

注：本公司由华西轻工&建材团队联合覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,292	2,902	3,957	4,256	净利润	119	-252	107	150
YoY (%)	24.5%	-32.4%	36.3%	7.6%	折旧和摊销	201	51	41	42
营业成本	2,790	1,983	2,591	2,767	营运资金变动	-203	-772	150	56
营业税金及附加	24	16	22	23	经营活动现金流	156	-994	268	217
销售费用	778	784	712	766	资本开支	-160	-60	-45	-25
管理费用	348	284	324	349	投资	-2	0	0	0
财务费用	22	-12	-5	-11	投资活动现金流	-116	-51	-30	-9
研发费用	169	174	214	213	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0	债务募资	108	-56	0	0
投资收益	16	9	15	16	筹资活动现金流	-259	-58	0	0
营业利润	124	-317	113	165	现金净流量	-220	-1,104	237	208
营业外收支	-4	15	15	15					
利润总额	120	-302	128	180	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	1	-50	21	30	成长能力				
净利润	119	-252	107	150	营业收入增长率	24.5%	-32.4%	36.3%	7.6%
归属于母公司净利润	78	-214	91	23	净利润增长率	-57.0%	-376.5%	142.4%	40.2%
YoY (%)	-57.0%	-376.5%	142.4%	40.2%	盈利能力				
每股收益	0.18	-0.51	0.22	0.30	毛利率	35.0%	31.7%	34.5%	35.0%
					净利率	2.8%	-8.7%	2.7%	3.5%
					总资产收益率 ROA	2.1%	-8.8%	3.2%	4.1%
					净资产收益率 ROE	8.0%	-28.2%	10.7%	13.0%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
货币资金	892	-212	25	233	流动比率	0.76	0.31	0.52	0.64
预付款项	132	124	161	158	速动比率	0.61	0.10	0.30	0.42
存货	151	125	170	182	现金比率	0.41	-0.18	0.02	0.15
其他流动资产	496	324	414	421	资产负债率	70.1%	64.7%	66.2%	63.8%
流动资产合计	1,670	361	770	995	经营效率				
长期股权投资	4	4	4	4	总资产周转率	1.16	1.20	1.39	1.38
固定资产	513	524	514	492	每股指标 (元)				
无形资产	112	120	140	150	每股收益	0.18	-0.51	0.22	0.30
非流动资产合计	2,040	2,065	2,084	2,082	每股净资产	2.32	1.81	2.03	2.33
资产合计	3,711	2,426	2,854	3,077	每股经营现金流	0.37	-2.37	0.64	0.52
短期借款	56	0	0	0	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	995	703	919	981	估值分析				
其他流动负债	1,133	448	553	564	PE	38.31	-13.85	32.65	23.28
流动负债合计	2,184	1,151	1,472	1,545	PB	2.65	3.90	3.49	3.03
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	417	417	417	417					
非流动负债合计	417	417	417	417					
负债合计	2,601	1,568	1,890	1,963					
股本	420	420	420	420					
少数股东权益	134	97	113	135					
股东权益合计	1,110	857	964	1,114					
负债和股东权益合计	3,711	2,426	2,854	3,077					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，9年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，6年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

杨维维：轻工行业分析师。2020年7月加盟华西证券，4年从业经验。厦门大学资产评估硕士，重庆大学管理学学士。

宋姝旺：轻工行业助理分析师。2021年7月加入华西证券，悉尼大学金融学硕士，阿德莱德大学会计学学士。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。