

# 21年营收稳步增长，整装业务全面推进

## 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:	8.16/5.34
目标价格:		总市值(亿)	29.70
最新收盘价:	7.08	自由流通市值(亿)	28.66
		自由流通股数(百万)	404.75

### 事件概述

公司发布2021年年报，2021年公司营收42.92亿元，同比+24.52%；归母净利润0.78亿元，同比-57.00%；扣非后归母净利润0.85亿元，同比+12.89%。分季度看，Q4单季度公司营收15.69亿元，同比-4.12%；归母净利润2.68亿元，同比-32.03%；扣非后归母净利润2.69亿元，同比-9.77%。公司持续加强技术及产品研发，不断加大营销投入力度，实现营收同比快速增长，Q4营收同比小幅下滑则主要系去年同期高基数影响；盈利端同比下滑主要系非经常损益科目变动影响叠加公司执行新租赁准则导致租赁费用有所增加。现金流方面，2021年经营活动产生的现金流量净额1.56亿元，同比-25.13%，其中Q4经营活动产生的现金流量净额-0.61亿元，同比大幅下降，主要系公司当期偿还信用借款增加及新租赁准则下支付租金增加所致。

### 分析判断:

#### ► 收入端：21年营收同比快速增长，整装业务供应链渠道持续丰富

分行业看，21年公司家装、精工装、工装、特许、销售、运装、其他业务收入分别为37.03、1.28、3.34、0.06、0.17、0.03、1.00亿元，占比分别为86.27%、2.97%、7.79%、0.15%、0.41%、0.08%、2.33%，同比分别+22.95%、+76.25%、+34.17%、-12.26%、+25.98%、-35.77%、+14.61%；其中精工装同比高速增长，家装和工装实现较快增长。整装业务方面，21年公司依托自身丰富的家装服务经验、供应链与交付能力等综合能力推出了好设计、好价格、好品质的“三好整装”产品，陆续开设15家整装大店，自主设计研发独立整装案例百余套，目前整装产品垂直供应链累计在售产品18个大项4700个SKU，区域供应链6800个SKU。家装业务方面，21年公司全面升级家装系统，全新推出超放心家装，整装业务交付的SAAS系统打通了上下游业务链、服务链、数据链，整体准时交付率达到95%以上，客户满意度达到9.5分以上；原创交付的360°交付管理天眼系统已实现协议、合同、领料进场的界限划分，按户盯控交付进度，客户线上验收、变更确认等环节，整体准时交付率达到90%以上，客户满意度达到9.5分以上。产品方面，公司持续加强室内基础工厂技术研发，自主研发的多项专利技术获得认定，优化了排水管道、陈列柜、墙地面、吊顶龙骨等多项施工工艺技术，解决了居室住宅电气安全隐患及异型家庭卫浴、电器卫生问题等行业痛点。渠道端，公司持续深化数字化营销与内容营销布局，通过聚焦抖音、小红书、视频号等新媒体社交平台精准引流，按需调整产品结构并提升整体服务体验；品牌端与世界级芭蕾舞艺术家谭元元携手合作艺术宣传活动，并参与国家级媒体栏目“国牌说”的深度互动，持续推动东易日盛品牌向年轻化、潮流化迈进。

#### ► 盈利端：Q4毛利率提升，销售费用率因增加投入提升

2021年公司毛利率、净利率分别为34.99%、2.77%，分别-1.29pct、-3.53pct；其中占比最大的家装行业毛利率为32.34%，同比-1.72pct，带动公司整体毛利率小幅下滑，净利率同比下滑主要系20年处置房产获益导致上年同期非经常损益金额较高及新租赁准则下租赁费用增加所致。分季度看，Q4单季度毛利率、净利率分别为42.62%、18.71%，同比分别+2.90pct、-6.23pct，环比分别+8.80pct、+24.50pct，Q4单季度净利率下降幅度较大主要系公司期间费用增多。2021年公司期间费用率30.67%，同比-0.65pct；其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为18.12%、8.11%、3.94%、0.51%，同比+0.05pct、-0.85pct、-0.34pct、+0.49pct；分季度看，Q4单季度公司期间费用率22.53%，同比+5.42pct，其中销售费用率、管理费用率、研发

费用率、财务费用率分别为 14.07%、4.69%、3.53%、0.25%，同比分别+4.33pct、+0.66pct、+0.27pct、+0.16ct。销售费用率提升主要系公司加大营销投入力度并搭建数字化营销运营平台；财务费用率上升主要为公司首次执行新租赁准则致未确认融资费用增加。

### 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。考虑到家装行业新房装修、二次改造需求旺盛及公司数字化的逐渐推动，我们上调公司 22-23 年营收 43.83、47.40 亿元的预测至 47.49、54.23 亿元，2024 年营收为 62.44 亿元；考虑到公司受家装行业季节性 & 原材料价格上涨等因素影响，下调 22-23 年 EPS0.50/0.55 元的预测至 0.32/0.37 元，2024 年 EPS 为 0.47 元。对应 2022 年 4 月 14 日 7.08 元/股收盘价，2022-2024 对应 PE 分别为 23 倍、19 倍、15 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	4,749	5,423	6,244
YoY (%)	-9.3%	24.5%	10.6%	14.2%	15.1%
归母净利润(百万元)	180	78	132	157	197
YoY (%)	172.3%	-57.0%	70.5%	18.8%	25.8%
毛利率 (%)	36.3%	35.0%	34.3%	34.5%	34.8%
每股收益 (元)	0.43	0.18	0.32	0.37	0.47
ROE	20.1%	8.0%	11.9%	12.4%	13.5%
市盈率	16.47	38.31	22.47	18.92	15.04

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

助理分析师：宋姝旺

邮箱：songsw@hx168.com.cn

## 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	4,749	5,423	6,244	净利润	119	156	185	232
YoY (%)	24.5%	10.6%	14.2%	15.1%	折旧和摊销	201	51	41	42
营业成本	2,790	3,120	3,550	4,074	营运资金变动	-203	-532	131	146
营业税金及附加	24	26	30	34	经营活动现金流	156	-353	324	383
销售费用	778	860	983	1,131	资本开支	-160	-60	-45	-25
管理费用	348	408	466	531	投资	-2	0	0	0
财务费用	22	-12	-11	-18	投资活动现金流	-116	-45	-28	-4
研发费用	169	190	217	250	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	15	17	21	筹资活动现金流	-259	-58	0	0
营业利润	124	171	206	263	现金净流量	-220	-457	297	380
营业外收支	-4	15	15	15					
利润总额	120	186	221	278	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	1	31	37	46	<b>成长能力</b>				
净利润	119	156	185	232	营业收入增长率	24.5%	10.6%	14.2%	15.1%
归属于母公司净利润	78	132	157	35	净利润增长率	-57.0%	70.5%	18.8%	25.8%
YoY (%)	-57.0%	70.5%	18.8%	25.8%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.18	0.32	0.37	0.47	毛利率	35.0%	34.3%	34.5%	34.8%
					净利率	2.8%	3.3%	3.4%	3.7%
					总资产收益率 ROA	2.1%	3.9%	4.1%	4.6%
					净资产收益率 ROE	8.0%	11.9%	12.4%	13.5%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>偿债能力</b>				
货币资金	892	435	732	1,111	流动比率	0.76	0.78	0.89	1.01
预付款项	132	195	220	233	速动比率	<b>0.61</b>	<b>0.55</b>	<b>0.66</b>	<b>0.78</b>
存货	151	197	233	268	现金比率	0.41	0.25	0.37	0.50
其他流动资产	496	528	566	616	资产负债率	70.1%	63.0%	62.2%	61.0%
流动资产合计	1,670	1,355	1,751	2,229	<b>经营效率</b>				
长期股权投资	4	4	4	4	总资产周转率	1.16	1.39	1.41	1.45
固定资产	513	524	514	492	<b>每股指标 (元)</b>				
无形资产	112	120	140	150	每股收益	0.18	0.32	0.37	0.47
非流动资产合计	2,040	2,065	2,084	2,082	每股净资产	2.32	2.64	3.01	3.48
资产合计	3,711	3,419	3,835	4,311	每股经营现金流	0.37	-0.84	0.77	0.91
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	1,107	1,259	1,445	<b>估值分析</b>				
其他流动负债	1,133	630	709	767	PE	38.31	22.47	18.92	15.04
流动负债合计	2,184	1,737	1,968	2,212	PB	2.65	2.68	2.35	2.03
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	2,154	2,385	2,629					
股本	420	420	420	420					
少数股东权益	134	158	185	220					
股东权益合计	1,110	1,265	1,450	1,682					
负债和股东权益合计	3,711	3,419	3,835	4,311					

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。