

东易日盛(002713)

装修装饰/建筑装饰

发布时间: 2022-04-17

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

稳中求进, 整装业务有望成为新引擎

事件:

东易日盛发布 2021 年年度报告, 实现营业收入 42.92 亿元, 同比增长 24.52%, 归母净利润 0.78 亿元, 同比减少 57%, 扣非归母净利润 0.85 亿元, 同比增长 12.89%。

点评:

整装业务助营收高增, 归母净利润增速受房产处置影响。公司推出好设计、好价格、好品质的“三好整装”产品, 陆续开设了 15 家整装大店。同时, 公司整装产品的丰富度和价格优势明显, 垂直供应链累计在售 4700 个 SKU, 区域供应链在线 6800 个 SKU。在整装产品市场竞争力提升的影响下, 公司 2021 年家装行业收入达 37.03 亿元, 同比增长 22.95%, 占总营收 86.27%。公司 2021 年归母净利润同比减少 57%, 主因上年处置房产获益 8,437.09 万元。

原材料成本上升影响毛利率, 期间费用率有所下降。公司 2021 年毛利率同减 1.29pct 至 34.99%, 主因原材料成本上升, 其中家装行业的材料成本由 11.17 亿升至 15.13 亿, 同比高增 35.39%。公司 2021 年期间费用率同减 0.65pct 至 30.67%, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别同增 0.05pct、-0.85pct、-0.34pct、0.49pct 至 18.12%、8.11%、3.94%、0.51%。

深化多层级营销运营, 品牌建设力度加强。公司研发应用各类自有 APP 小程序、全民营销推广工具等将客源引流到店, 通过 DIM+系统与真家云展示系统增加客户粘性。同时, 公司借助科技家装及精准营销系统, 布局多个营销生态, 力争成为家装领域的 KOL。公司通过丰富的媒体资源、强大的联动渠道让公司品牌向年轻化、潮流化迈进。

数字化交付提效明显, 核心竞争力愈发凸显。整装业务交付方面, 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。原创业务交付方面, 360° 交付管理天眼系统按户盯控交付进度, 整体准时交付率达到 90% 以上, 客户满意度达到 9.5 分以上。

因公司业绩不如预期, 下调评级至“增持”, 下调目标价至 7.88 元。预计公司 2022-2024 年 EPS 为 0.45、0.50、0.56 元。

风险提示: 整装业务开展不及预期, 估值与盈利预测不及预期

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,447	4,292	5,095	5,798	6,603
(+/-)%	-9.27%	24.52%	18.70%	13.80%	13.89%
归属母公司净利润	180	78	187	211	234
(+/-)%	172.34%	-57.00%	141.17%	13.05%	10.60%
每股收益 (元)	0.43	0.18	0.45	0.50	0.56
市盈率	18.35	34.22	15.28	13.51	12.22
市净率	3.69	2.65	2.46	2.08	1.78
净资产收益率 (%)	20.09%	7.95%	16.09%	15.39%	14.55%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	420	420	420	420	420

股票数据	2022/04/15
6 个月目标价 (元)	7.88
收盘价 (元)	6.81
12 个月股价区间 (元)	5.47~8.07
总市值 (百万元)	2,857.05
总股本 (百万股)	420
A 股 (百万股)	420
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	7%	4%	-3%
相对收益	2%	15%	13%

相关报告

《东北证券建筑装饰行业深度: 双碳引领能源变革, 绿电建设尽显投资价值》

--20220314

《东北证券建筑装饰行业动态: 关注资源价格上涨对建筑公司一季度业绩弹性》

--20220308

《高油价下煤化工工程迎来发展机遇》

--20220308

《东北证券建筑装饰行业动态: 建筑板块全面牛市来临, 建议超配》

--20220221

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	892	1,376	2,011	2,730
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	397	492	559	634
存货	151	201	230	263
其他流动资产	230	321	365	415
流动资产合计	1,670	2,390	3,164	4,042
可供出售金融资产				
长期投资净额	4	4	4	4
固定资产	513	503	497	494
无形资产	112	114	119	123
商誉	355	355	355	355
非流动资产合计	2,040	2,057	2,091	2,137
资产总计	3,711	4,447	5,255	6,178
短期借款	56	0	0	0
应付款项	995	1,194	1,364	1,572
预收款项	4	5	6	7
一年内到期的非流动负债	135	135	135	135
流动负债合计	2,184	2,511	2,850	3,248
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	417	567	742	942
长期负债合计	417	567	742	942
负债合计	2,601	3,078	3,592	4,191
归属于母公司股东权益合计	975	1,162	1,374	1,607
少数股东权益	134	207	289	380
负债和股东权益总计	3,711	4,447	5,255	6,178

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,292	5,095	5,798	6,603
营业成本	2,790	3,334	3,810	4,357
营业税金及附加	24	30	34	38
资产减值损失	-5	0	0	0
销售费用	778	968	1,102	1,255
管理费用	348	446	499	561
财务费用	22	-193	-226	-258
公允价值变动净收益	-6	0	0	0
投资净收益	16	18	20	24
营业利润	124	296	337	377
营业外收支净额	-4	10	8	5
利润总额	120	306	345	382
所得税	1	46	52	57
净利润	119	260	294	325
归属于母公司净利润	78	187	211	234
少数股东损益	42	73	82	91

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	119	260	294	325
资产减值准备	49	20	25	30
折旧及摊销	201	60	63	65
公允价值变动损失	6	0	0	0
财务费用	21	24	29	37
投资损失	-16	-18	-20	-24
运营资本变动	-203	127	175	210
其他	-21	-10	-8	-5
经营活动净现金流量	156	463	556	639
投资活动净现金流量	-116	-49	-68	-82
融资活动净现金流量	-259	71	146	163
企业自由现金流	299	173	205	227

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.18	0.45	0.50	0.56
每股净资产 (元)	2.32	2.77	3.27	3.83
每股经营性现金流量	0.37	1.10	1.33	1.52
成长性指标				
营业收入增长率	24.5%	18.7%	13.8%	13.9%
净利润增长率	-57.0%	141.2%	13.0%	10.6%
盈利能力指标				
毛利率	35.0%	34.6%	34.3%	34.0%
净利润率	1.8%	3.7%	3.6%	3.5%
运营效率指标				
应收账款周转天数	32.23	35.00	35.00	35.00
存货周转天数	19.79	22.00	22.00	22.00
偿债能力指标				
资产负债率	70.1%	69.2%	68.4%	67.8%
流动比率	0.76	0.95	1.11	1.24
速动比率	0.61	0.77	0.93	1.06
费用率指标				
销售费用率	18.1%	19.0%	19.0%	19.0%
管理费用率	8.1%	8.8%	8.6%	8.5%
财务费用率	0.5%	-3.8%	-3.9%	-3.9%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	34.22	15.28	13.51	12.22
P/B (倍)	2.65	2.46	2.08	1.78
P/S (倍)	0.67	0.56	0.49	0.43
净资产收益率	8.0%	16.1%	15.4%	14.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有13年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	dair@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn