

易尚展示 (002751.SZ)

终端展示业务稳定，循环会展虚拟展示增长强劲

● 传统业务发展平稳，新型业务进展迅速，摊销及财务费用影响利润

公司披露年报显示，2016 年收入 6.4 亿元，同比增长 19%，归属于上市公司股东的净利润 1512 万元，同比减少 62%，主要是由于控股子公司易尚数字因购置土地和建设易尚创意科技大厦导致了无形资产摊销以及财务费用的增加。传统业务中，展示道具业务收入 3.1 亿元，同比减少 9%；展示项目业务收入 1.9 亿元，同比增加 19%；两项业务收入合计 5 亿元，同比持平，占总收入 77%。新型业务中，循环会展业务收入 0.88 亿，同比增长 154%；虚拟展示业务收入 0.57 亿，同比增长 639%；两项业务增长强劲，未来在公司营收中占比有望进一步提升。

● 公司 3D 技术领先，加强布局继续发力

易尚展示在 3D 扫描和展示领域技术领先，能够对接丰富的商业模式，在创意教育方面有很好的应用价值。公司于 2016 年 5 月启动了 3D 创客教育项目。公司业务优势在于拥有自主知识产权的 3D 扫描产品，可以快速实现物体的高度仿真还原。若非公开发行业股票募投项目进展顺利，能够增强公司在此领域的实力，有助于未来贡献新的利润增长点。

● 循环会展业务增长迅速，市场有望继续拓展

循环会展能够多次重复利用会展材料，达到节能节材、低碳环保的效果。循环会展能够对接的客户更为丰富，市场有望继续拓展，易尚展示拥有技术和产品优势，未来增长趋势向好。

● 盈利预测与投资建议

预计 2017-2019 年净利润分别为 1956/2573/3418 万元，EPS 分别为 0.14/0.18/0.24 元，对应市盈率为 312/237/178 倍，短期估值偏高。基于公司在循环会展、虚拟展示方面的业绩亮点，我们维持“谨慎增持”评级。

● 风险提示

终端展示业务受下游需求影响；新型业务发展具有不确定性。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	537.18	640.47	781.13	937.53	1,082.18
增长率(%)	23.71%	19.23%	21.96%	20.02%	15.43%
EBITDA(百万元)	90.84	78.72	93.86	106.25	117.51
净利润(百万元)	39.45	15.12	19.56	25.73	34.18
增长率(%)	11.95%	-61.69%	29.36%	31.57%	32.85%
EPS(元/股)	0.281	0.108	0.139	0.183	0.243
市盈率(P/E)	382.40	431.57	311.85	237.03	178.41
市净率(P/B)	34.57	14.72	13.18	12.49	11.67
EV/EBITDA	169.36	90.84	72.14	63.20	56.37

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级 谨慎增持

当前价格 43.41 元

前次评级 谨慎增持

报告日期 2017-03-07

相对市场表现



分析师：赵中平 S0260516070005

0755-23953620

zhaozhongping@gf.com.cn

分析师：申 烨 S0260514080002

020-87578446

shenye@gf.com.cn

相关研究：

易尚展示 (002751.SZ)：终 2016-08-15

端展示业务稳定，看好 3D 创

意教育

易尚展示 (002751.SZ)：季 2016-04-20

度营收增速放缓，年内改善值

得期待

易尚展示 (002751.SZ)：主 2016-03-21

营业务增长稳定，科技创造成

长空间

联系人：任尚伟 020-87574791

rensw@gf.com.cn

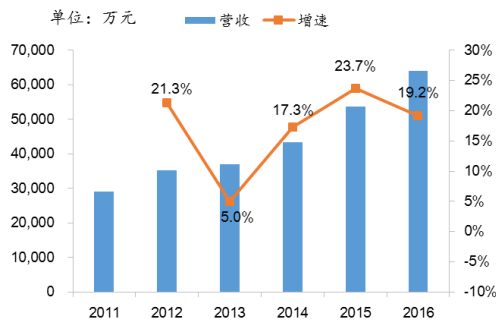
一、传统业务发展平稳，新型业务进展迅速，摊销及财务费用影响利润

易尚展示2016年收入6.4亿元，同比增长19%，归属于上市公司股东的净利润1512万元，同比减少62%，主要是由于控股子公司易尚数字因购置土地和建设易尚创意科技大厦导致了无形资产摊销以及财务费用的增加。

传统业务中，展示道具业务收入3.1亿元，同比减少9%；展示项目业务1.9亿元，同比增加19%；两项业务收入合计5亿元，同比持平，占总收入77%。新型业务增长强劲，其中循环会展业务收入0.88亿，同比增长154%；虚拟展示业务收入0.57亿，同比增长639%。

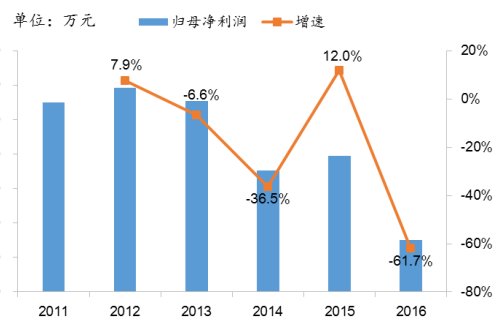
公司收入增速保持在良性平稳增长区间，未来循环会展和虚拟展示有望进一步提升收入占比，成为重要的利润增长点。

图1：公司营收及增速



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图2：公司归母净利润及增速



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

二、公司 3D 技术领先，加强布局继续发力

公司2016年虚拟展示业务收入0.57亿，同比增长639%，其中重要来源之一就是3D创意教育业务。易尚展示在3D扫描和展示领域技术领先，能够对接丰富的商业模式，在创意教育方面有很好的应用价值。公司于2016年5月启动了3D创客教育项目，目标客户是致力于培养学生创造力的中小学校方，为其提供3D教育实验室。公司业务优势在于拥有自主知识产权的3D扫描产品，可以快速实现物体的高度仿真还原。若非公开发行股票募投项目进展顺利，能够增强公司在此领域的实力，有助于未来贡献新的利润增长点。

创意教育项目通过在中小学推进3D创意课程，激发学生创造力，为素质教育、创新教育添砖加瓦。易尚展示开展创意教育的优势在于能够利用自身在3D扫描方面的技术，以3D教育为核心建设从研发到一体化综合服务的3D教育运营平台，向学校提供3D教育实验室综合解决方案服务。具体而言，业务包括打印机、扫描仪、耗材、课程教材、教师培训、设备维修等。与此同时，易尚展示还计划搭建3D数据网络云平台，向包括学校在内的客户提供云端打印、创意素材下载、网络课程、移动终端APP、个人云端存储以及基于云平台的其他线上服务。

在创意教育的推广方面,我们认为北上广深四座一线城市的重点中小学有望首先开展,这一方面需要相应市、区教育部门的支持,另一方面也需要学校拥有开展创意教学方面课程的魄力和先进的教育理念。我们对北京、上海、广州、深圳的中小学分别做了统计,学校整体数量在5600所以上,规模十分可观。其中九年一贯制、十二年一贯制学校的学生在小升初考试和中考方面的升学压力相对较小,未来推进创客教育课程潜力巨大。

表 1: 北上广深各类型中小学数量

学校类型	小学	初级中学	高级中学	完全中学	一贯制学校	九年一贯制	十二年一贯制
北京	996	223	38	193	191	116	75
上海	1092	340	144	175	140	-	-
广州	955	227	32	90	159	154	5
深圳	341	53	18	29	216	192	24
总计	3384	843	232	487	706	-	-

数据来源: 教育局官方网站、广发证券发展研究中心

公司已开发出各项指标领先国内外同类产品的多种3D设备,在3D创客教育之外还应用在文物三维数字化保护、互联网电子商务3D展示等领域,业务客户群体优质,商业模式丰富,市场空间广阔。虚拟展示业务增长迅速,且利润空间高于传统展示业务。

三、循环会展业务增长迅速,市场有望继续拓展

循环会展能够多次重复利用会展材料,达到节能节材、低碳环保的效果。循环会展能够对接的客户更为丰富,市场有望继续拓展,易尚展示拥有技术和产品优势,未来增长趋势向好。

公司设计的低碳循环会展系统,是国家发改委认定并重点支持的“循环经济和资源节约重大示范项目”,广泛应用于国家级展会及各项专业性展会。2016年循环会展业务收入0.88亿,同比增长154%。凭借控股子公司奥克坦姆系统科技(苏州)的技术优势以及与德国奥克坦姆集团的合作关系,易尚展示在循环会展领域有望实现更大的发展。

四、盈利预测与投资建议

预计2017-2019年净利润分别为1956/2573/3418万元, EPS分别为0.14/0.18/0.24元,对应市盈率为312/237/178倍,短期估值偏高,维持“谨慎增持”评级。

五、风险提示

终端展示业务受下游需求影响;新型业务发展具有不确定性。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	486	509	469	557	638
货币资金	200	176	78	94	108
应收及预付	235	261	334	394	446
存货	40	69	56	69	83
其他流动资产	11	3	0	0	0
非流动资产	1017	1284	1216	1176	1134
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	49	61	52	43	34
在建工程	23	324	324	324	324
无形资产	894	872	840	809	777
其他长期资产	50	26	0	0	0
资产总计	1503	1793	1684	1733	1772
流动负债	988	758	745	790	818
短期借款	496	300	248	207	131
应付及预收	492	458	497	582	687
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	56	597	503	503	503
长期借款	0	503	503	503	503
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	56	94	0	0	0
负债合计	1044	1355	1248	1293	1321
股本	140	140	140	140	140
资本公积	93	93	93	93	93
留存收益	203	210	230	255	290
归属母公司股东权	436	443	463	488	523
少数股东权益	23	-5	-26	-49	-72
负债和股东权益	1503	1793	1684	1733	1772

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	32	115	71	112	158
净利润	36	-13	-1	3	11
折旧摊销	21	37	40	41	41
营运资金变动	-51	39	-26	3	33
其它	26	53	57	65	73
投资活动现金流	-883	-266	32	6	7
资本支出	-906	-286	31	6	7
投资变动	0	0	0	0	0
其他	23	19	0	0	0
筹资活动现金流	834	120	-200	-102	-150
银行借款	726	823	-52	-41	-76
债券融资	-498	-445	-94	0	0
股权融资	209	0	0	0	0
其他	396	-258	-54	-62	-74
现金净增加额	-18	-32	-98	16	14
期初现金余额	214	200	176	78	94
期末现金余额	196	168	78	94	108

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	23.7	19.2	22.0	20.0	15.4
营业利润增长	1.8	-127.1	36.2	23.8	52.3
归属母公司净利润增长	11.9	-61.7	29.4	31.6	32.9
获利能力(%)					
毛利率	31.8	28.8	29.5	29.6	29.7
净利率	6.8	-2.1	-0.2	0.4	1.0
ROE	9.0	3.4	4.2	5.3	6.5
ROIC	7.5	13.3	12.2	17.4	21.2
偿债能力					
资产负债率(%)	69.4	75.6	74.1	74.6	74.6
净负债比率	0.6	1.4	1.5	1.4	1.2
流动比率	0.49	0.67	0.63	0.71	0.78
速动比率	0.44	0.55	0.52	0.58	0.64
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.39	0.45	0.55	0.62
应收账款周转率	2.55	2.95	2.69	2.72	2.78
存货周转率	10.70	8.33	9.82	9.51	9.17
每股指标(元)					
每股收益	0.28	0.11	0.14	0.18	0.24
每股经营现金流	0.23	0.82	0.50	0.80	1.12
每股净资产	3.11	3.15	3.29	3.48	3.72
估值比率					
P/E	382.4	431.6	311.8	237.0	178.4
P/B	34.6	14.7	13.2	12.5	11.7
EV/EBITDA	169.4	90.8	72.1	63.2	56.4

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	537	640	781	938	1082
营业成本	367	456	551	660	761
营业税金及附加	4	4	5	6	7
销售费用	33	43	62	75	87
管理费用	64	95	109	131	152
财务费用	29	51	53	61	73
资产减值损失	1	2	7	10	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	40	-11	-7	-5	-3
营业外收入	5	7	6	7	7
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	45	-4	-1	1	4
所得税	9	9	1	-2	-7
净利润	36	-13	-1	3	11
少数股东损益	-3	-28	-21	-22	-24
归属母公司净利润	39	15	20	26	34
EBITDA	91	79	94	106	118
EPS(元)	0.28	0.11	0.14	0.18	0.24

广发造纸轻工行业研究小组

- 赵中平： 分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
申 焯： 分析师，南京大学金融学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
任尚伟： 研究助理，北京大学经济学硕士，香港大学金融学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。