

# 易尚展示 (002751.SZ)

## 限制性股票激励+高管增持彰显信心, 3D 业务价值凸显

### ● 限制性股票激励提升人才积极性, 高管拟增持股票彰显未来发展信心

公司近日公告了限制性股票激励计划草案, 拟授予 28 名激励对象 238 万股, 授予价格为每股 18.37 元。本次限制性股票激励解除限售考核年度为 2017-19 年三个会计年度, 业绩考核目标以 2016 年净利润为基数, 2017-19 年净利润增长率分别不低于 30%、45%、60%。本次限制性股票激励有利于提升公司管理人员和优秀人才的积极性, 有助于公司中长期发展。此外, 基于对公司未来发展前景的信心, 公司部分董事、监事、高级管理人员及其他核心管理团队拟增持公司股票, 增持金额不低于 1 亿元。

### ● 传统业务稳定, 3D 业务商业模式丰富, 教育文博电商领域三箭齐发

公司传统终端展示业务发展稳定, 3D 业务商业模式丰富, 在教育、文博、电子商务等领域都取得了良好进展。3D 教育领域, 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。2017 年 5 月与河北盛世博业签订了合资公司框架协议, 计划共同投资设立邢台易尚盛世科技, 整合双方优势资源推进 3D 创客教育及 VR 技术在教育领域的应用。文博领域, 公司与博物馆合作经验丰富, 随着国家文化战略的推进和博物馆事业的发展, 未来业务规模增长可期。电子商务领域, 公司拥有的 3D 扫描建模技术能够充分发挥虚拟展示的价值, 加强与网购平台的合作, 创造新的利润增长点。

### ● 盈利预测与投资建议

预计 2017-2019 年净利润分别为 3059/4014/5394 万元, EPS 分别为 0.22/0.29/0.38 元, 对应市盈率为 146/111/83 倍, 短期估值偏高。公司 2017 年财务费用改善明显, 有助于大幅提升公司净利润。我们看好公司传统业务的平稳推进和 3D 业务的发展前景, 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	956.44	1,185.82
增长率(%)	23.71%	19.23%	21.96%	22.44%	23.98%
EBITDA(百万元)	90.84	78.72	93.86	106.68	120.54
净利润(百万元)	39.45	15.12	30.59	40.14	53.94
增长率(%)	11.95%	-61.69%	102.38%	31.21%	34.38%
EPS(元/股)	0.281	0.108	0.218	0.286	0.384
市盈率(P/E)	382.40	431.57	146.16	111.40	82.90
市净率(P/B)	34.57	14.72	9.44	8.70	7.88
EV/EBITDA	169.36	90.84	54.69	47.43	40.94

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 31.83 元

前次评级 谨慎增持

报告日期 2017-05-24

## 相对市场表现



分析师: 赵中平 S0260516070005  
 0755-23953620  
 zhaozhongping@gf.com.cn

## 相关研究:

易尚展示 (002751.SZ): 终 2017-03-07  
 端展示业务稳定, 循环会展虚拟展示增长强劲

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

联系人: 任尚伟 020-87574791  
 rensu@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	486	509	469	568	699
货币资金	200	176	78	96	119
应收及预付	235	261	334	402	489
存货	40	69	56	71	91
其他流动资产	11	3	0	0	0
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	1503	1793	1684	1744	1834
<b>流动负债</b>	988	758	734	776	835
短期借款	496	300	237	181	79
应付及预收	492	458	497	595	756
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	1044	1355	1237	1279	1338
股本	140	140	140	140	140
资本公积	93	93	93	93	93
留存收益	203	210	241	281	335
归属母公司股东权	436	443	474	514	568
少数股东权益	23	-5	-26	-49	-72
<b>负债和股东权益</b>	1503	1793	1684	1744	1834

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	32	115	77	124	186
净利润	36	-13	10	18	30
折旧摊销	21	37	40	41	41
营运资金变动	-51	39	-26	5	46
其它	26	53	53	60	69
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	834	120	-207	-113	-170
银行借款	726	823	-63	-56	-102
债券融资	-498	-445	-94	0	0
股权融资	209	0	0	0	0
其他	396	-258	-50	-57	-68
<b>现金净增加额</b>	-18	-32	-98	18	23
<b>期初现金余额</b>	214	200	176	78	96
<b>期末现金余额</b>	196	168	78	96	119

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	23.7	19.2	22.0	22.4	24.0
营业利润增长	1.8	-127.1	76.7	95.0	3904.0
归属母公司净利润增长	11.9	-61.7	102.4	31.2	34.4
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	31.8	28.8	29.5	29.5	29.3
净利率	6.8	-2.1	1.2	1.9	2.6
ROE	9.0	3.4	6.5	7.8	9.5
ROIC	7.5	13.3	12.2	17.6	22.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	69.4	75.6	73.4	73.3	73.0
净负债比率	0.6	1.4	1.5	1.3	93.4
流动比率	0.49	0.67	0.64	0.73	0.84
速动比率	0.44	0.55	0.53	0.61	0.69
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.51	0.39	0.45	0.56	0.66
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.28	0.11	0.22	0.29	0.38
每股经营现金流	0.23	0.82	0.55	0.88	1.33
每股净资产	3.11	3.15	3.37	3.66	4.04
<b>估值比率</b>					
P/E	382.4	431.6	146.2	111.4	82.9
P/B	34.6	14.7	9.4	8.7	7.9
EV/EBITDA	169.4	90.8	54.7	47.4	40.9

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	537	640	781	956	1186
营业成本	367	456	551	674	838
营业税金及附加	4	4	5	6	7
销售费用	33	43	62	77	95
管理费用	64	95	109	134	166
财务费用	29	51	49	56	67
资产减值损失	1	2	7	10	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	40	-11	-3	0	5
营业外收入	5	7	6	7	7
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	45	-4	4	6	11
所得税	9	9	-6	-11	-19
<b>净利润</b>	36	-13	10	18	30
少数股东损益	-3	-28	-21	-22	-24
<b>归属母公司净利润</b>	39	15	31	40	54
EBITDA	91	79	94	107	121
EPS(元)	0.28	0.11	0.22	0.29	0.38

## 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。