



业绩略超预期，新技术新业务开启 公司新篇章

2018年04月20日

强烈推荐/维持

易尚展示

财报点评

——易尚展示（002751）年报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgd_xs@hotmail.com 010-66554031

事件：

公司发布2017年年报，实现7.32收入亿元，同比增长14.36%；实现归母净利润亿元0.47亿元，同比上升214.16%；实现扣非后归母净利润0.38亿元，同比上升311.77%。

2017Q4单季度实现收入2.5亿元，同比增长15.33%；实现归母净利润0.17亿元，同比增长1310.69%；实现扣非后归母净利润0.09亿元，同比增长1000%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
营业收入（百万元）	150.67	164.88	216.46	120.54	158.31	203.93	249.65
增长率（%）	0.50%	14.15%	51.49%	11.15%	5.07%	23.68%	15.33%
毛利率（%）	30.32%	32.11%	22.91%	30.12%	32.71%	34.66%	24.71%
期间费用率（%）	30.72%	28.51%	25.42%	36.33%	27.08%	24.25%	21.20%
营业利润率（%）	-1.21%	2.94%	-3.21%	-3.69%	3.53%	9.42%	4.21%
净利润（百万元）	-1.66	0.86	-5.96	-5.90	1.76	16.68	12.72
增长率（%）	-110.66%	-93.95%	-499.94%	-08.17%	-206.19%	1833.83%	-313.54%
每股盈利（季度，元）	0.04	0.06	0.01	0.01	0.05	0.16	0.12
资产负债率（%）	72.11%	73.77%	75.57%	77.85%	78.30%	76.65%	78.99%
净资产收益率（%）	-0.37%	0.19%	-1.36%	-1.37%	0.41%	3.37%	2.71%
总资产收益率（%）	-0.10%	0.05%	-0.33%	-0.30%	0.09%	0.79%	0.57%

观点：

1. 业绩略超预期，三维扫描成像技术培育新商业模式逐渐成型

报告期内，公司终端展示业务稳定发展，循环会展业务较大幅度增长，虚拟展示业务(创客3D教育、3D博物馆等)商业模式逐渐成型，业绩大幅增长。整体上看，公司营收7.32亿元，同比增长14.36%，毛利率14.36%，同比增长1.35%。

- ◆ **终端展示业务：**实现收入5.17亿元，同比增长4.42%，毛利率26.66%，同比下降了1.76%，主要是宏观环境成本上升、行业供给过剩以及公司在2017年开展了较多的展览展厅业务（毛利率低于展示业务）。
- ◆ **循环会展业务：**实现收入1.13亿元，同比增长28.35%，毛利率26.19%，同比上升了5.59%，公司2017年加强了与德国奥克坦姆集团合作，积极拓展国内外循环会展业务，业务循环低碳环保，未来有望保持稳定增长。
- ◆ **虚拟展示业务：**实现收入1.02亿元，同比增长79.36%，毛利率51.91%，同比上升了7.56%。虚拟展示业务以三维扫描成像技术为核心，依托公司院士工作站、博士后工作室等科研部门，自主拥有技术和设备，培育了创客3D教育、3D博物馆、3D电商等较为成熟的商业模式。报告期内，创客3D教育业绩增长迅速，成为公司业绩主要增长点之一，未来3D博物馆、3D电商业务有望快速增长。同时公司加强AR、VR技术研发，将3D与AR、VR结合起来，布局文化教育、文物数字、电商、服装、医疗、影视动漫等领域，未来以三维扫描成像技术为核心的新文化创意业务有望持续快速发展。

2. 股权激励、高层增持、员工持股、定增董事长领投66%，彰显公司长期发展信心。

公司2017年7-9月相继实施股权激励（以3D业务为主）、高层增持、第一期员工持股等，合计投入2.2亿元购买公司股票，2018年3月22日，公司完成定增共募集资金4.43亿元投入新业务，其中董事长认购2.92亿元，占比66%。我们认为公司真金白银投入，彰显公司战略发展信心。

结论：

我们长期看好公司以三维技术为核心培育的新文化创意产业，新业务有望快速增长，持续增厚公司业绩。公司管理层、员工真金白银增持公司股票，彰显公司长期战略发展信心。预计公司2018-2020年营收为9.69亿元、13.08亿元、16.94亿元；实现归母净利润为1.74亿元、2.05亿元、2.82亿元；EPS分别为1.22元、1.44元、1.82元，对应PE分别为28倍、24倍、19倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

文化创意3D业务不及预期，传统展示业务不及预期

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E			
流动资产合计	509	516	702	873	913	营业收入	640	732	970	1308	1695			
货币资金	176	100	262	353	404	营业成本	456	512	615	791	1000			
应收账款	228	281	290	330	295	营业税金及附加	4	3	6	8	10			
其他应收款	8	8	10	14	16	营业费用	43	46	61	80	103			
预付款项	21	31	37	45	54	管理费用	95	104	139	132	172			
存货	69	74	91	116	127	财务费用	51	39	41	18	18			
其他流动资产	3	3	3	3	3	资产减值损失	2.48	9.10	1.94	1.87	1.87			
非流动资产合计	1284	1715	1830	1831	1594	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.27	0.00	0.00	0.00	0.00			
固定资产	61	70	662	923	862	营业利润	-11	31	106	277	390			
无形资产	863	847	856	874	854	营业外收入	7.05	0.00	420.15	7.00	7.00			
其他非流动资产	24	92	23	22	21	营业外支出	0.16	0.27	0.14	0.14	0.14			
资产总计	1793	2231	2532	2704	3021	利润总额	-4	31	526	284	396			
流动负债合计	758	901	977	1050	1214	所得税	9	5	169	91	127			
短期借款	300	288	300	300	300	净利润	-13	25	357	193	269			
应付账款	132	204	217	258	281	少数股东损益	-28	-22	183	-13	-13			
预收款项	11	26	36	51	67	归属母公司净利润	15	47	174	206	282			
一年内到期的非流	0	2	2	2	2	EBITDA	56	103	176	331	444			
非流动负债合计	597	861	836	907	654	EPS (元)	0.11	0.34	1.22	1.44	1.82			
长期借款	503	769	758	200	0	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E			
负债合计	1355	1762	1813	1957	1645	成长能力								
少数股东权益	-5	-27	113	100	87	营业收入增长	19.23%	14.36%	36.48%	34.95%	29.54%			
实收资本(或股本)	140	143	155	155	155	营业利润增长	-127.12	-386.16	242.18	160.95	146.04			
资本公积	93	142	138	138	138	归属于母公司净利润	278.13	-31.06	280.86	18.07%	127.77			
未分配利润	177	213	181	184	257	盈利能力								
归属母公司股东权	443	496	606	647	774	毛利率(%)	31.75%	28.75%	36.61%	39.57%	41.00%			
负债和所有者权	1793	2231	2532	2704	3021	净利率(%)	-2.06%	3.45%	36.85%	14.75%	15.88%			
现金流量表					单位:百万元		总资产净利润(%)	0.84%	2.13%	7.84%	10.17%	10.78%		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		ROE(%)	3.41%	9.58%	30.94%	30.51%	34.93%		
经营活动现金流	115	61	163	282	338	偿债能力								
净利润	-13	25	357	193	222	资产负债率(%)	76%	79%	70%	64%	66%			
折旧摊销	16.52	33.03	28.87	35.50	36.50	流动比率	0.67	0.57	0.76	0.85	0.90			
财务费用	51	39	41	18	18	速动比率	0.58	0.49	0.66	0.73	0.77			
应收账款减少	0	0	-32	-14	34	营运能力								
预收帐款增加	0	0	11	14	16	总资产周转率	0.39	0.36	0.43	0.56	0.64			
投资活动现金流	-266	-418	693	59	59	应收账款周转率	3	3	4	5	5			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.85	4.36	5.55	5.99	5.96			
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)								
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.11	0.34	1.22	1.44	1.82			
筹资活动现金流	120	287	-663	150	53	每股净现金流(最新)	-0.23	-0.49	1.35	3.44	3.26			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.15	3.47	3.94	4.72	5.22			
长期借款增加	0	0	-600	0	0	估值比率								
普通股增加	0	2	0	0	0	P/E	315.00	101.91	28.46	24.10	19.00			
资本公积增加	0	50	0	0	0	P/B	10.99	9.98	8.80	7.35	6.64			
现金净增加额	-32	-71	193	491	451	EV/EBITDA	97.68	57.41	32.74	15.90	12.51			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业等小组组长。央视财金嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看高：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。