



# 享受公司成长大股东承诺不减持，一季度业绩远超预期

——易尚展示（002751）一季度财报点评

2018年04月23日

强烈推荐/维持

易尚展示

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdks@hotmail.com 010-66554031

## 事件：

公司相继发布公告，公司控股股东、第二大股东、第三大股东基于对公司未来发展前景的信心和公司内在价值的认可，承诺所持首发限售股自解除限售之日起12个月内（2018年4月24日-2019年4月23日）不减持。

公司发布2018年一季度报告，实现1.36亿元收入，同比增长13.33%；实现归母净利润亿元492万元，同比上升248.12%；实现扣非后归母净利润138万元，同比上升51.6%。

## 公司分季度财务指标

指标	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1
营业收入（百万元）	164.88	216.46	120.54	158.31	203.93	249.65	136.60
增长率（%）	14.15%	51.49%	11.15%	5.07%	23.68%	15.33%	13.33%
毛利率（%）	32.11%	22.91%	30.12%	32.71%	34.66%	24.71%	34.31%
期间费用率（%）	28.51%	25.42%	36.33%	27.08%	24.25%	21.20%	35.76%
营业利润率（%）	2.94%	-3.21%	-3.69%	3.53%	9.42%	4.21%	1.46%
净利润（百万元）	0.86	-5.96	-5.90	1.76	16.68	12.72	4.92
增长率（%）	-93.95%	-499.94%	-08.17%	-206.19%	1833.83%	-313.54%	248.12%
每股盈利（季度，元）	0.06	0.01	0.01	0.05	0.16	0.12	0.03
资产负债率（%）	73.77%	75.57%	77.85%	78.30%	76.65%	78.99%	66.48%
净资产收益率（%）	0.19%	-1.36%	-1.37%	0.41%	3.37%	2.71%	0.54%
总资产收益率（%）	0.05%	-0.33%	-0.30%	0.09%	0.79%	0.57%	0.18%

## 观点：

### ➤ 公司大股东承诺不减持彰显公司发展信心，我们长期看好公司战略发展

截止到公告日，公司控股股东刘梦龙先生持有公司股份447,683,876股，占公司总股本的30.84%。公司第二大股东王玉政先生持有公司股份13,500,000股，占公司总股本的8.73%。公司第三大股东向开兵先生持有公司股份10,485,000股，占公司总股本的6.78%。前三大股东为一致行动人，合计持股471,668,876股，占公司总股本46.35%。

### ➤ 公司一季度业绩远超预期，主要受到企业研究开发自主计划资助补贴款等。

公司一季度实现1.36收入亿元，同比增长13.33%；实现归母净利润亿元492万元，同比上升248.12%；实现扣非后归母净利润138万元，同比上升51.6%。其中研发投入获得补贴较多，主要是因为公司三维扫描成像技术研发成本较高，17年新文化3D业务营收1亿元，研发费用高达3000万元，占比约30%。

## 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，大股东层承诺不减持，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			
<b>流动资产合计</b>	509	516	696	872	1022	<b>营业收入</b>	640	732	970	1308	1695			
货币资金	176	100	262	353	458	<b>营业成本</b>	456	512	615	791	1000			
应收账款	228	281	290	330	334	<b>营业税金及附加</b>	4	3	6	8	10			
其他应收款	8	8	10	14	18	<b>营业费用</b>	43	46	61	80	103			
预付款项	21	31	37	45	55	<b>管理费用</b>	95	104	139	132	172			
存货	69	74	86	116	140	<b>财务费用</b>	51	39	41	18	18			
其他流动资产	3	3	3	3	3	<b>资产减值损失</b>	2.48	9.10	1.94	1.87	1.87			
<b>非流动资产合计</b>	1284	1715	1828	1831	1594	<b>公允价值变动收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	0	0	0	0	0	<b>投资净收益</b>	0.27	0.00	0.00	0.00	0.00			
固定资产	61	70	662	923	862	<b>营业利润</b>	-11	31	106	277	390			
无形资产	863	847	856	874	854	<b>营业外收入</b>	7.05	0.00	420.15	7.00	7.00			
其他非流动资产	24	92	23	22	21	<b>营业外支出</b>	0.16	0.27	0.14	0.14	0.14			
<b>资产总计</b>	1793	2231	2524	2704	3021	<b>利润总额</b>	-4	31	526	284	396			
<b>流动负债合计</b>	758	901	961	1050	1214	<b>所得税</b>	9	5	169	91	127			
短期借款	300	288	300	300	300	<b>净利润</b>	-13	25	357	193	269			
应付账款	132	204	204	258	311	<b>少数股东损益</b>	-28	-22	183	-13	-13			
预收款项	11	26	36	51	69	<b>归属母公司净利润</b>	15	47	174	206	282			
一年内到期的非流	0	2	2	2	2	<b>EBITDA</b>	56	103	176	331	444			
<b>非流动负债合计</b>	597	861	836	907	654	<b>EPS (元)</b>	0.11	0.34	1.22	1.44	1.82			
长期借款	503	769	758	200	0	<b>主要财务比率</b>								
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E			
<b>负债合计</b>	1355	1762	1797	1957	1728	<b>成长能力</b>								
少数股东权益	-5	-27	113	100	87	<b>营业收入增长</b>	19.23%	14.36%	36.48%	34.95%	29.54%			
实收资本(或股本)	140	143	155	155	155	<b>营业利润增长</b>	-127.12	-386.16	242.18	160.95	146.04			
资本公积	93	142	138	138	138	<b>归属于母公司净利润</b>	330.23	-39.41	280.86	18.07%	127.77			
未分配利润	177	213	176	180	267	<b>盈利能力</b>								
归属母公司股东权	443	496	614	655	807	<b>毛利率 (%)</b>	31.75%	28.75%	36.61%	39.57%	41.00%			
<b>负债和所有者权</b>	1793	2231	2524	2712	3021	<b>净利率 (%)</b>	-2.06%	3.45%	36.85%	14.75%	15.88%			
<b>现金流量表</b>					<b>单位:百万元</b>		<b>总资产净利润 (%)</b>	0.84%	2.13%	7.84%	10.17%	10.78%		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		<b>ROE (%)</b>	3.41%	9.58%	30.94%	30.51%	34.93%		
<b>经营活动现金流</b>	115	61	163	282	369	<b>偿债能力</b>								
净利润	-13	25	357	193	269	<b>资产负债率 (%)</b>	76%	79%	70%	64%	66%			
折旧摊销	16.52	33.03	28.87	35.50	36.50	<b>流动比率</b>	0.67	0.57	0.76	0.85	0.90			
财务费用	51	39	41	18	18	<b>速动比率</b>	0.58	0.49	0.66	0.73	0.77			
应收账款减少	0	0	-32	-14	-5	<b>营运能力</b>								
预收帐款增加	0	0	11	14	19	<b>总资产周转率</b>	0.39	0.36	0.43	0.56	0.64			
<b>投资活动现金流</b>	-266	-418	693	59	59	<b>应收账款周转率</b>	3	3	4	5	5			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>应付账款周转率</b>	6.85	4.36	5.55	5.99	5.96			
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>								
投资收益	0	0	0	0	0	<b>每股收益(最新摊薄)</b>	0.11	0.34	1.22	1.44	1.82			
<b>筹资活动现金流</b>	120	287	-663	150	76	<b>每股净现金流(最新)</b>	-0.23	-0.49	1.35	3.44	3.26			
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>每股净资产(最新摊</b>	3.15	3.47	3.94	4.72	5.22			
长期借款增加	0	0	-600	0	0	<b>估值比率</b>								
普通股增加	0	2	0	0	0	<b>P/E</b>	315.00	101.91	28.46	24.10	19.00			
资本公积增加	0	50	0	0	0	<b>P/B</b>	10.99	9.98	8.80	7.35	6.64			
<b>现金净增加额</b>	-32	-71	193	491	504	<b>EV/EBITDA</b>	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，需注明出自为东兴证券研究所，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。