



参与京东天工计划3.0, AR&3D电商业务静待爆发

——易尚展示（002751）事件点评

事件：

2018年5月21日，京东举办了智享无界-京东天工计划3.0发布会，发布了“2018年度AR商品应用创新研究报告”、“无界AR战略”以及“京东AR无界零售解决方案”。作为京东AR特邀合作伙伴，易尚展示副总经理、董事会秘书王震强代表公司出席启动仪式。新的AR无界创新联盟中，易尚展示将在智能建模、人才培养以及虚拟试衣等各个方面与京东展开深入合作。



主要观点：

1. AR&3D电商不断加码，未来有望成为主要购物模式之一

随着AR行业的各方面条件逐渐成熟，AR应用迎来快速发展期，苹果、谷歌等巨头的布局加速AR生态的形成。AR&3D电商将是最先成熟的应用场景，京东、阿里、宜家、亚马逊等巨头均在布局AR电商购物。我们预计未来几年将覆盖年销售额超过6万亿元的中国电商市场，成为主要购物模式之一。

2. 公司三维扫描技术领先，有望享受科技红利

公司背靠四大院士，与高校资源深度合作，三维建模技术全球领先。公司2016年作为阿里合作伙伴开展商品三维建模，2018年1月发布电商专用3D扫描系统，有望深度参与京东天工3.0计划中。我们认为公司AR&3D业务未来几年有望业绩爆发增长。

2018年05月23日

强烈推荐/维持

易尚展示 事件点评

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

交易数据

52周股价区间(元)	37.41-34.61
总市值(亿元)	57.84
流通市值(亿元)	28.65
总股本/流通A股(万股)	15460/7658
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.14

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 《易尚展示（002751）：享受公司成长大股东承诺不减持，一季度业绩远超预期》 2018-04-24
- 《易尚展示（002751）：业绩略超预期，新技术新业务开启公司新篇章》 2018-04-20
- 《易尚展示（002751）：Q1业绩淡季，增速明显》 2018-03-30
- 《易尚展示（002751）：董事长定增领投66%，彰显公司发展信心》 2018-03-26
- 《文化产业扬帆起航，业绩爆发真成长》 2018-03-15

结论：

我们于2017年8月在市场上首推出AR行业的深度报告《苹果引领，AR爆发已来临》，并在报告中指出苹果引领下，AR行业有望进入快速发展期。首次提出AR&3D电商会是最先落地的商业模式之一。且在2018年3月15日，我们在市场上首次推出强烈推荐易尚展示的公司深度报告之一《文化产业扬帆起航，业绩爆发真成长》（后续系列深度报告敬请关注），并进行报告等持续发布。

我们强烈看好公司以三维技术为核心培育的新文化创意产业，我们认为公司AR&3D电商业务以及创客教育业务有望持续快速发展。我们预计公司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”的投资评级。

风险提示：

文化创意3D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	
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E		2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
流动资产合计	486	509	514	647	792	营业收入	537	640	710	970	1308
货币资金	200	176	192	262	353	营业成本	367	456	478	615	791
应收账款	206	228	212	244	258	营业税金及附加	4	4	4	6	8
其他应收款	7	8	9	12	16	营业费用	33	43	48	61	80
预付款项	12	21	26	32	39	管理费用	64	95	107	139	132
存货	40	69	67	86	111	财务费用	29	51	39	41	18
其他流动资产	11	3	3	3	3	资产减值损失	1.42	2.48	2.80	1.94	1.87
非流动资产合计	1017	1284	1505	1575	1232	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	0.00	0.27	0.00	0.00	0.00
固定资产	49	61	54	47	306	营业利润	40	-11	31	106	277
无形资产	885	863	841	820	569	营业外收入	5.36	7.05	3.34	420.15	7.00
其他非流动资产	48	24	23	22	21	营业外支出	0.29	0.16	0.14	0.14	0.14
资产总计	1503	1793	2019	2223	2024	利润总额	45	-4	34	526	284
流动负债合计	988	758	792	849	936	所得税	9	9	11	169	91
短期借款	496	300	300	300	300	净利润	36	-13	23	357	193
应付账款	55	132	159	191	246	少数股东损益	-3	-28	-23	183	-13
预收款项	3	11	19	29	44	归属母公司净利润	39	15	46	174	206
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	84	71	99	176	331
非流动负债合计	56	597	802	856	528	EPS (元)	0.31	0.11	0.32	1.22	1.44
长期借款	0	503	758	758	358	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
负债合计	1044	1355	1594	1706	1464	成长能力					
少数股东权益	23	-5	-28	155	142	营业收入增长	23.71%	19.23%	10.92%	36.48%	34.95%
实收资本(或股)	140	140	143	143	143	营业利润增长	1.81%	-127.12%	-387.92%	242.18%	160.95%
资本公积	93	93	138	138	138	归属于母公司净利润	202.80%	280.86%	202.80%	280.86%	18.07%
未分配利润	176	177	169	174	238	获利能力					
归属母公司股	436	443	506	564	675	毛利率(%)	31.75%	28.75%	32.78%	36.61%	39.57%
负债和所有者	1503	1793	2072	2424	2280	净利率(%)	6.75%	-2.06%	3.23%	36.85%	14.75%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	2.62%	0.84%	2.27%	7.84%	10.17%
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	ROE(%)	9.04%	3.41%	9.05%	30.94%	30.51%
经营活动现金	32	115	39	163	282	偿债能力					
净利润	36	-13	23	357	193	资产负债率(%)	69%	76%	77%	70%	64%
折旧摊销	15.33	31.30	28.87	28.87	35.50	流动比率	0.49	0.67	0.65	0.76	0.85
财务费用	29	51	39	41	18	速动比率	0.45	0.58	0.56	0.66	0.73
应收账款减少	0	0	16	-32	-14	营运能力					
预收帐款增加	0	0	8	11	14	总资产周转率	0.51	0.39	0.37	0.43	0.56
投资活动现金	-883	-266	-453	693	59	应收账款周转率	3	3	3	4	5
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.21	6.85	4.89	5.55	5.99
长期股权投资	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	0.31	0.11	0.32	1.22	1.44
筹资活动现金	833	120	430	-663	150	每股净现金流(最	-0.13	-0.23	0.11	1.35	3.44
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	3.11	3.15	3.54	3.94	4.72
长期借款增加	0	0	255	-600	0	估值比率					
普通股增加	88	0	2	0	0	P/E	112.03	315.73	108.38	28.46	24.10
资本公积增加	67	0	45	0	0	P/B	11.18	11.01	9.80	8.80	7.35
现金净增加额	-18	-32	16	193	491	EV/EBITDA	61.87	77.52	58.63	32.74	15.90

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。央视财经金嘉宾。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。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续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：

看好评好：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。