

短期股价下跌黄金坑, 坚定看好公司发展

——易尚展示（002751）事件点评

2018年06月21日

强烈推荐/维持

易尚展示

事件点评

事件：

近日受中美贸易战影响大盘不稳，公司股价连续快速下跌。

主要观点：

1. 享受新零售行业景气度回升，传统展示业务 18 年有 30% 增速

2017 年开始的新零售使得行业重新重视线下零售店的价值，开启线上销售时代的小米亦回归线下，在全国各处建立小米之家。五粮液 2017 年 11 月在线下开展了“五粮 e 店”建设，茅台亦计划开展智慧门店建设。考虑到茅台及其经销商一直是公司品牌终端展示业务的重点客户，茅台电子博物馆由公司设计，公司有望获得茅台智慧门店订单，在机场等人流多的地方建立一批体验店。整体上看，线下零售店拐点已现，公司享受新零售带来的增量用户红利，展示业务有望获得 30% 增速。

2、3D 文化科技业务进入黄金增长期，业绩爆发真成长

创客 3D 教育业务增长迅速：整体市场规模将达到 1500 亿元，公司创客教育业务有十倍以上增长空间。公司当前在深圳订单为 100 所，公司近两个月与邢台、清远、克拉玛依政府签订合作框架协议，以邢台为例 2018 年建设 100 所试点学校，未来推广有数倍增长空间。当前公司已渡过早期试点阶段，逐渐在二、三、四线城市获得区域性订单。考虑到各省市试点推广政策密集出台，保守估计公司订单未来几年每年翻倍增长，毛利率维持在 50% 左右，成为公司主要增长动力之一。

AR&3D 电商业务有望爆发性成长：AR&3D 电商业务拥有 250 亿-400 亿市场规模，易尚展示背靠顶尖学府，与院士深度合作，凭借着强大的技术、人才储备，深度参与京东、阿里的 AR&3D 电商业务，有望成为 AR&3D 商品三维扫描领导者，业绩未来几年将爆发性增长

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）	32.64-37.12
总市值（亿元）	50.46
流通市值（亿元）	25
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	2.1

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《易尚展示（002751）：与京东合作协议落地，电商业务有望迎来黄金爆发期》2018-06-14
- 2、《易尚展示（002751）深度报告之二：AR&3D 电商领导者，业绩爆发黄金期》2018-05-31
- 3、《易尚展示（002751）：参与京东天工计划 3.0，AR&3D 电商业务静待爆发》2018-05-23
- 4、《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

3、股权激励、高层增持、员工持股、定增董事长领投 66%，控股股东承诺不减持，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%。2018 年 4 月前三大股东承诺一年内不减持。我们认为公司真金白银投入，彰显公司战略发展信心。

结论：

近期公司股价的下跌与公司经营增长的基本面相背离，我们认为公司基本面仍在向好方向转变，业绩进入增长期，股价经历大幅下跌后带来更好的投资机会。我们预计公司 2018 年-2020 年营业收入分别为 11.59 亿元、18.45 亿元和 26.31 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 1.74 亿元、4.30 亿元（包含出售部分写字楼 1.5 亿净利润）和 6.05 亿元；每股收益分别为 1.13 元、2.79 元和 3.92 元，对应 PE 分别为 26 倍、11 倍和 8 倍。考虑到公司的高成长性、稀缺性、未来存在爆发空间，我们给予公司 2018 年 50 倍估值，目标价 56.5 元，股价空间 91%，维持“强烈推荐”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				单位:百万元		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	599	763	1165	营业收入	640	732	1159	1845	2631
货币资金	176	100	134	225	482	营业成本	456	512	764	1161	1564
应收账款	228	281	314	346	426	营业税金及附加	4	3	7	11	16
其他应收款	8	8	12	19	28	营业费用	43	46	58	92	132
预付款项	21	31	38	50	65	管理费用	95	104	125	199	284
存货	69	74	87	103	139	财务费用	51	39	12	-19	-39
其他流动资产	3	3	3	3	3	资产减值损失	2.48	9.10	1.62	5.00	5.00
非流动资产合	1284	1715	1677	1584	1531	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	386	746	708	营业利润	-11	31	191	396	669
无形资产	863	847	826	804	790	营业外收入	7.05	0.00	0.00	420.00	4.00
其他非流动资	24	92	55	22	21	营业外支出	0.16	0.27	0.14	0.14	0.14
资产总计	1793	2231	2275	2347	2696	利润总额	-4	31	190	815	673
流动负债合计	758	901	1099	1113	1251	所得税	9	5	32	245	114
短期借款	300	288	300	0	0	净利润	-13	25	158	571	596
应付账款	132	204	254	361	436	少数股东损益	-28	-22	-16	140	-10
预收款项	11	26	38	59	88	归属母公司净利润	15	47	174	431	606
一年内到期的	0	2	2	2	2	EBITDA	56	103	242	436	683
非流动负债合	597	861	598	374	267	EPS (元)	0.11	0.34	1.13	2.79	3.92
长期借款	503	769	480	112	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1355	1762	1697	1486	1518	成长能力					
少数股东权益	-5	-27	-43	97	87	营业收入增长	19.23%	14.36%	58.24%	59.19%	42.60%
实收资本(或股	140	143	155	155	155	营业利润增长	-127.12%	-386.16%	516.87%	107.65%	69.19%
资本公积	93	142	155	155	155	归属于母公司净利	266.42%	147.59%	266.42%	147.59%	40.60%
未分配利润	177	213	182	195	340	获利能力					
归属母公司股	443	496	621	763	1090	毛利率(%)	31.75%	30.10%	34.05%	37.10%	40.56%
负债和所有者	1793	2231	2275	2347	2696	净利率(%)	-2.06%	3.45%	13.63%	30.94%	22.64%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润(%)	0.84%	2.13%	7.65%	18.36%	22.47%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	3.41%	9.58%	28.02%	56.45%	55.56%
经营活动现金	115	61	251	598	607	偿债能力					
净利润	-13	25	158	571	596	资产负债率(%)	76%	79%	75%	63%	56%
折旧摊销	16.52	33.03	39.58	59.46	52.49	流动比率	0.67	0.57	0.54	0.69	0.93
财务费用	51	39	12	-19	-39	速动比率	0.58	0.49	0.47	0.59	0.82
应收账款减少	0	0	-33	-32	-79	营运能力					
预收帐款增加	0	0	13	20	29	总资产周转率	0.39	0.36	0.51	0.80	1.04
投资活动现金	-266	-418	-205	722	56	应收账款周转率	3	3	4	6	7
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.85	4.36	5.06	6.00	6.61
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	0.11	0.34	1.13	2.79	3.92
筹资活动现金	120	287	51	-686	248	每股净现金流(最	-0.23	-0.49	0.63	4.10	5.90
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	3.15	3.47	4.02	4.94	7.05
长期借款增加	0	0	255	-600	0	估值比率					
普通股增加	0	2	12	0	0	P/E	329.27	106.53	26.16	10.59	7.54
资本公积增加	0	50	13	0	0	P/B	11.48	10.43	7.62	6.20	4.34
现金净增加额	-32	-71	97	634	911	EV/EBITDA	101.60	59.59	25.80	12.58	7.49

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。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。