



靴子落地电商业务投产，未来大幅提升盈利

——易尚展示（002751）事件点评

事件：

公司2018年8月4日发布公告，公司与京东尚科签署《京东-易尚3D电商智能建模项目合作协议》电商框架协议，协议规定，京东分批次向易尚派送定额模型制作额度，同时向京东平台商户以及合作商推荐乙方建模设备及相关解决方案系统，当前确认的电商建模品类有：1)服饰鞋帽；2)箱包；3)3C数码产品；4)钟表首饰；5)家电；6)户外装备；7)可穿戴设备，初步预估每批商品约3000万元，易尚完成并审核通过后自动获得下批额度。

主要观点：

1、电商业务进入实质性投产阶段，未来有望大幅提升盈利水平

AR&3D电商业务拥有250亿-400亿市场规模，是新蓝海业务。公司三维建模技术厚积薄发，当前是京东三维建模的战略合作伙伴。公司电商业务正式投产，未来有扩招预期，电商业务有望成为公司盈利主要增长点，将大幅提升公司盈利状况。

2、多年技术储备，先发优势明显，公司有望成为3D&AR电商业务领军者

公司背靠顶尖学府，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，成为头部企业。

2018年08月06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）	28-39.23
总市值（亿元）	43.29
流通市值（亿元）	21.44
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	1.94

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）：短期股价下跌黄金坑，坚定看好公司发展》2018-06-22
- 2、《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
- 3、《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
- 4、《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

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、17.35 亿元和 23.04 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 1.74 亿元、4.52 亿元（包含出售部分写字楼 1.5 亿净利润）和 4.91 亿元；每股收益分别为 1.13 元、2.92 元和 3.18 元，对应 PE 分别为 25 倍、9.5 倍和 8.8 倍。考虑到公司的高成长性、稀缺性、明年业绩翻倍，我们继续给予公司 2018 年 50 倍估值，目标价 56.5 元，股价空间 101%，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					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	745	993	营业收入	640	732	1159	1735	2304
货币资金	176	100	134	253	438	营业成本	456	512	764	1110	1407
应收账款	228	281	314	311	328	营业税金及附加	4	3	7	10	14
其他应收款	8	8	12	18	24	营业费用	43	46	58	96	126
预付款项	21	31	38	49	63	管理费用	95	104	125	195	256
存货	69	74	87	96	117	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
非流动资产合计	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	338	535
无形资产	863	847	826	804	790	营业外收入	7.05	0.00	0.00	400.00	0.00
其他非流动资产	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	2329	2524	利润总额	-4	31	190	737	535
流动负债合计	758	901	1099	1091	1183	所得税	9	5	32	125	91
短期借款	300	288	300	0	0	净利润	-13	25	158	612	481
应付账款	132	204	254	345	387	少数股东损益	-28	-22	-16	160	-10
预收款项	11	26	38	57	83	归属母公司净利润	15	47	174	452	491
一年内到期的	0	2	2	2	2	EBITDA	56	103	242	378	549
非流动负债合计	597	861	598	351	198	EPS (元)	0.11	0.34	1.13	2.92	3.18
长期借款	503	769	480	112	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	1697	1442	1381	成长能力					
少数股东权益	-5	-27	-43	117	107	营业收入增长	19.23%	14.36%	58.24%	49.70%	32.80%
实收资本(或股)	140	143	155	155	155	营业利润增长	-127.12%	-386.16%	516.87%	77.22%	58.54%
资本公积	93	142	155	155	155	归属于母公司净利	266.42%	159.82%	266.42%	159.82%	8.64%
未分配利润	177	213	182	195	313	获利能力					
归属母公司股	443	496	621	770	1036	毛利率(%)	31.75%	30.10%	34.05%	36.04%	38.94%
负债和所有者	1793	2231	2275	2329	2524	净利率(%)	-2.06%	3.45%	13.63%	35.28%	20.88%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	0.84%	2.13%	7.65%	19.41%	19.46%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	3.41%	9.58%	28.02%	58.69%	47.43%
经营活动现金	115	61	251	663	528	偿债能力					
净利润	-13	25	158	612	481	资产负债率(%)	76%	79%	75%	62%	55%
折旧摊销	16.52	33.03	39.58	59.46	52.49	流动比率	0.67	0.57	0.54	0.68	0.84
财务费用	51	39	12	-19	-39	速动比率	0.58	0.49	0.47	0.59	0.74
应收账款减少	0	0	-33	3	-17	营运能力					
预收帐款增加	0	0	13	19	25	总资产周转率	0.39	0.36	0.51	0.75	0.95
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	5.79	6.30
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	2.92	3.18
筹资活动现金	120	287	51	-723	208	每股净现金流(最	-0.23	-0.49	0.63	4.28	5.13
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	3.15	3.47	4.02	4.98	6.70
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	254.55	82.35	24.88	9.57	8.81
资本公积增加	0	50	13	0	0	P/B	8.88	8.07	6.97	5.62	4.18
现金净增加额	-32	-71	97	661	792	EV/EBITDA	81.07	48.18	20.55	11.07	7.09

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、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。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。