



Q3增速有所放缓，仍看好公司成长价值

2018年11月05日

强烈推荐/维持

易尚展示

财报点评

——易尚展示（002751）三季报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031

事件：公司发布2018年三季报，2018Q1-Q3实现营收5.93亿元，同比增长22.85%，归母净利润0.57亿元，同比增长85.92%；

Q3单季度实现营收2.58亿元，同比增长26.67%，归母净利润0.35亿元，同比增长59.23%，Q3毛利率为35.86%，同比增长1ppct。

整体上看，2018年公司业绩将低于我们预期，主要原因是传统主业增长不及预期，创客教育政府订单不及预期，财务费用下降不及预期，我们下调公司2018-2020年盈利预测至0.95亿元、3.42亿元（业务利润2亿元、出售部分写字楼1.42亿元）、3.45亿元。2018年PE对应为34倍，利润增速约100%。预计2019年业务净利润为2亿元，利润增速约100%，PE对应为16倍（不考虑房子出售）。考虑到公司业绩高成长，2019年业绩低估值，维持“强烈推荐”评级。

公司分季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	120.54	158.31	203.93	249.65	136.6	198.21	258.31
增长率（%）	11.15%	5.07%	23.68%	15.33%	13.33%	25.20%	26.67%
毛利率（%）	30.12%	32.71%	34.66%	24.71%	34.31%	31.27%	35.86%
期间费用率（%）	36.33%	27.08%	20.02%	29.69%	35.51%	25.55%	18.59%
营业利润率（%）	-3.69%	3.53%	9.42%	4.21%	1.30%	6.85%	12.94%
净利润（百万元）	-5.90	1.76	16.68	12.72	492.76	1638.72	3574
增长率（%）	-08.17%	-206.19%	1833.83%	-313.54%	248.12%	140.09%	59.19%
每股盈利（季度，元）	0.01	0.05	0.16	0.12	0.03	0.11	0.23
资产负债率（%）	77.85%	78.30%	76.65%	78.99%	66.50%	67.55%	66.62%
净资产收益率（%）	-1.37%	0.41%	3.37%	2.71%	-0.04%	1.20%	3.13%
总资产收益率（%）	-0.30%	0.09%	0.79%	0.57%	-0.01%	0.39%	1.04%

观点:

➤ 1、Q3业绩增速有所下滑, 下调2018年业绩预期

Q3季度业绩增速有所下滑, Q1净利润492.76万元, 同比增长248.12%; Q2净利润3574万元, 同比增长140.09%; Q3净利润3574万元, 同比增长59.19%。Q3净利润增速下降, 主要是因为公司业绩增长主要来源于新业务创客教育(经销商渠道)、3D博物馆业务的快速增长, 新业务毛利率50%以上, 高于传统业务带动公司业绩增速。Q1、Q2传统展示业务淡季, 基数低, Q3传统展示业务旺季, 利润基数高导致Q3净利润增速下滑。

根据公司预测2018年净利润为8000万-1亿元, 低于我们预计净利润1.7亿元。公司业绩不及预期, 主要原因今年传统展览展示主业受贸易战、经济下滑影响不及预期、新大客户订单延误, 创客教育政府订单不及预期。费用方面, 公司三个建筑工程今年相继竣工, 折价摊销有所增长, 公司前期出售写字楼的部分回流资金用于股权回购(我们之前预计用于还银行贷款), 全年财务费用预计仍高达3000-4000万, 高于我们之前预计的2000万财务费用, 对利润产生一定影响。

➤ 2、国资驰援入股和拟并购增厚短板, 看好公司价值洼地

公司10月16日发布公告, 公司控股股东、实控人刘梦龙与某国有企业签署了战略投资意向书。该国有企业有意受让刘梦龙所持易尚展示部分股份, 成为易尚展示重要战略股东。我们认为国资驰援入股, 有望缓解公司股权质押杠杆风险, 看好公司价值洼地

公司10月29日发布公告, 公司拟以发行股份及支付现金方式收购广州建通测绘地理信息技术股份有限公司80%股权。建通测绘主要业务是室外地理三维建模, 与公司协调效应较强, 预计并购完成后将提升公司在三维建模领域的全方位布局, 增强核心竞争力。建通测绘2017年年报显示营收2.09亿元, 同比增长30.32%; 归母净利润3529万元, 同比增长15.25%, 预计并购后有望增厚净利润。

➤ 3、中长期看好公司成长价值

公司文化创意设计和三维数字化技术的优势明显, 创客教育和3D逐渐进入快速增长期。电商业务处于起步扩张阶段, 预计明年增厚公司净利润。

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, 公司管理层、员工增持公司股票、大股东层承诺不减持、回购公司股票等彰显公司长期战略发展信心。创客教育政府订单不及预期, 下调业绩预期, 预计公司2018年-2020年营业收入分别为9.02亿元、13.71亿元和17.83亿元, 净利润为0.95亿元、3.42亿元(业务利润2亿元、出售部分写字楼1.4亿元)、3.45亿元。; 每股收益分别为0.62元、1.29元(剔除地产收益)和2.23元, 对应PE分别为34倍、16倍和9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	442	508	636	营业收入	640	732	902	1371	1783				
货币资金	176	100	90	173	292	营业成本	456	512	613	907	1123				
应收账款	228	281	229	193	172	营业税金及附加	4	3	5	8	11				
其他应收款	8	8	9	14	19	营业费用	43	46	53	77	93				
预付款项	21	31	37	46	57	管理费用	95	104	115	154	184				
存货	69	74	66	67	78	财务费用	51	39	18	13	8				
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	96	206	360				
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	2119	2093	2166	利润总额	-4	31	96	606	360				
流动负债合计	758	901	1031	1002	1055	所得税	9	5	16	103	61				
短期借款	300	288	300	0	0	净利润	-13	25	79	503	335				
应付账款	132	204	204	282	299	少数股东损益	-28	-22	-16	160	-10				
预收款项	11	26	36	51	70	归属母公司净利润	15	47	95	343	345				
一年内到期的非流	0	2	2	2	2	EBITDA	56	103	153	279	420				
非流动负债合计	597	861	544	274	89	EPS (元)	0.11	0.34	0.62	2.22	2.23				
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	1575	1276	1144	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%	23.15%	52.00%	30.05%				
实收资本(或股本)	140	143	155	155	155	营业利润增长	-127.12	-386.16	210.05	115.27	74.50%				
资本公积	93	142	155	155	155	归属于母公司净利润	100.80	259.66	100.80	259.66	0.72%				
未分配利润	177	213	196	206	289	盈利能力									
归属母公司股东权	443	496	595	708	895	毛利率(%)	31.75%	30.10%	32.08%	33.84%	37.03%				
负债和所有者权	1793	2231	2128	2102	2146	净利率(%)	-2.06%	3.45%	8.80%	36.69%	18.81%				
现金流量表					单位:百万元					总资产净利润(%)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E										
经营活动现金流	115	61	224	608	446	偿债能力									
净利润	-13	25	79	503	335	资产负债率(%)	76%	79%	74%	61%	53%				
折旧摊销	16.52	33.03	39.58	59.46	52.49	流动比率	0.67	0.57	0.43	0.51	0.60				
财务费用	51	39	18	13	8	速动比率	0.58	0.49	0.36	0.44	0.53				
应收账款减少	0	0	52	36	21	营运能力									
预收帐款增加	0	0	10	15	20	总资产周转率	0.39	0.36	0.41	0.65	0.84				
投资活动现金流	-266	-418	-205	722	56	应收账款周转率	3	3	4	6	10				
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.85	4.36	4.42	5.65	6.14				
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	0.62	2.22	2.23				
筹资活动现金流	120	287	34	-705	224	每股净现金流(最新)	-0.23	-0.49	0.34	4.04	4.70				
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.15	3.47	3.85	4.58	5.79				
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	189.09	61.18	33.72	9.38	9.31				
资本公积增加	0	50	13	0	0	P/B	6.59	5.99	5.40	4.54	3.59				
现金净增加额	-32	-71	53	625	726	EV/EBITDA	63.09	38.19	25.47	11.32	6.96				

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。央视财经频道嘉宾。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:

看涨: 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。