

易华录 (300212.SZ) 软件行业

评级: 买入 首次评级

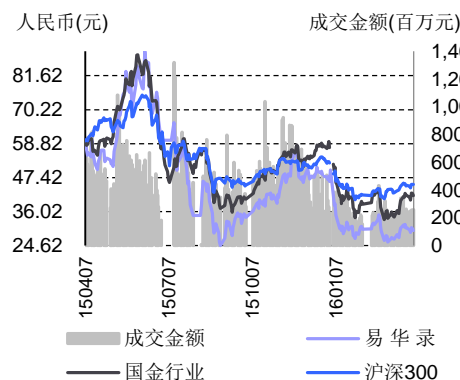
公司点评

市场价格 (人民币): 29.66 元
目标价格 (人民币): 40.00-40.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	302.49
总市值 (百万元)	10,967.86
年内股价最高最低 (元)	89.80/24.62
沪深 300 指数	3221.89



相关报告

- 《央企优势得天独厚，政府大数据的未来运营者-易华录公司研究》，2015.9.1
- 《业绩符合预期，电子车牌的顶层设计师-易华录公司点评》，2015.7.15
- 《央企优势凸显，“一带一路”海外初落地-易华录公司点评》，2015.5.14
- 《业绩高增长的线下与互联网交通的线上-易华录公司点评》，2015.4.14

林海 联系人
(8621)60230226
lin_hai@gjzq.com.cn

宁远贵 联系人
(8621)61038200
ningyuanguai@gjzq.com.cn

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

智能交通业务持续稳健发展

公司基本情况 (人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益 (元)	0.352	0.447	0.376	0.532	0.692
每股净资产 (元)	3.18	3.02	3.35	3.87	4.56
每股经营性现金流 (元)	-0.66	-1.30	1.01	0.71	0.97
市盈率 (倍)	80.21	61.65	122.86	55.76	42.84
行业优化市盈率 (倍)	48.72	72.48	177.05	132.56	132.56
净利润增长率 (%)	7.27%	52.38%	-3.28%	41.55%	30.16%
净资产收益率 (%)	11.07%	14.79%	12.88%	15.82%	17.45%
总股本 (百万股)	268.00	321.60	369.79	369.79	369.79

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2016年3月31日山东省政府采购网发布“枣庄市智能交通安全系统工程建设项目中标公告”，易华录成为中标候选人，中标价1.13亿元。该项目为传统智能交通项目，若能够正常实施，将对公司业绩产生积极影响。

经营分析

- 智能交通的传统领头羊:** 易华录 2003 年率先在国内发布了智能交通管理系统集成接口规范 (EIISA)，并推出了国内第一套集成指挥平台系统软件-智能交通管理平台 (ATMS)，以 ATMS 为核心竞争力及业务切入点。公司拥有业内企业级最大规模的“智能交通技术研究院”，依托近 100 人的研发团队已取得 120 项软件著作权，其核心产品占据市场的主流地位。
- 上市公司和央企子公司的双重身份:** 易华录具备良好的品牌资源，在与政府客户，集团客户对接方面存在天然的优势，与各主责部委之间互联互通，从国家层面全面参与顶层设计、政策研究、标准制定、重点示范工程建设。公司通过政府特许经营或组建运营服务联盟等形式，汇聚城市公共基础信息资源，承载公共基础数据运营，具有智能交通的先发优势。
- 致力于智能交通领域的大数据应用:** 是指根据交通工程学、运筹学、数学、统计学等学科的知识，配合新的海量数据处理方法来解决交通管理的实际问题。在数据运营及互联网融合方面，易华录将在传统智能交通工程项目基础上，通过整合行业内信息数据，提供交通管控、导航指引、出行规划等服务，同时基于交通信息开展增值运营服务。
- 新一代智能交通的基础电子车牌:** 2015 年 7 月易华录与公安部交通管理科学研究所签署技术合作协议，参与电子车牌相关产业的标准制定和示范应用。协议的签订有利于公司抢占政策和市场先机，获取在电子车牌领域的优势。电子车牌将引导智能交通行业革命。

盈利调整及投资建议

- 价值和成长潜力均被低估:** 作为智能交通的最大受益者，按照未来的发展测算，我们预测 16-17 年 EPS 分别为 0.53 元、0.69 元。目前股价对应 2016-17 年 PE 估值分别为 56x16PE、43x17PE，我们认为这个估值水平没有反映易华录 16-17 年的成长性。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	555	829	1,580	1,678	2,045	2,441	货币资金	251	221	163	120	150	180
增长率		49.5%	90.5%	6.2%	21.9%	19.3%	应收款项	225	293	338	322	365	402
主营业务成本	-363	-552	-1,115	-1,152	-1,400	-1,645	存货	672	989	1,929	1,736	1,879	1,984
%销售收入	65.5%	66.6%	70.5%	68.7%	68.5%	67.4%	其他流动资产	21	15	62	48	44	51
毛利	192	277	465	526	645	795	流动资产	1,168	1,518	2,492	2,226	2,438	2,617
%销售收入	34.5%	33.4%	29.5%	31.3%	31.5%	32.6%	%总资产	79.1%	69.4%	76.5%	72.4%	73.4%	73.8%
营业税金及附加	-11	-19	-42	-44	-54	-64	长期投资	130	335	339	340	339	339
%销售收入	1.9%	2.3%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	其他流动资产	69	137	155	239	293	340
营业费用	-44	-66	-107	-126	-143	-171	%总资产	4.7%	6.3%	4.8%	7.8%	8.8%	9.6%
%销售收入	7.9%	7.9%	6.8%	7.5%	7.0%	7.0%	无形资产	110	197	258	270	247	245
管理费用	-42	-78	-104	-126	-143	-171	非流动资产	309	669	764	851	882	927
%销售收入	7.6%	9.4%	6.6%	7.5%	7.0%	7.0%	%总资产	20.9%	30.6%	23.5%	27.6%	26.6%	26.2%
息税前利润 (EBIT)	95	115	213	230	305	389	资产总计	1,477	2,188	3,256	3,077	3,320	3,544
%销售收入	17.1%	13.8%	13.5%	13.7%	14.9%	15.9%	短期借款	200	400	830	676	629	515
财务费用	-3	-13	-41	-64	-57	-51	应付款项	286	580	948	808	886	929
%销售收入	0.6%	1.5%	2.6%	3.8%	2.8%	2.1%	其他流动负债	39	44	89	118	137	157
资产减值损失	-3	-3	-8	0	0	0	流动负债	525	1,024	1,867	1,603	1,652	1,601
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	130	211	249	249	249	249
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	0	36	40	2	2	2
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	654	1,271	2,156	1,854	1,903	1,852
营业利润	89	99	164	166	248	338	普通股股东权益	762	851	972	1,079	1,243	1,467
营业利润率	16.1%	11.9%	10.4%	9.9%	12.1%	13.8%	少数股东权益	60	65	128	144	174	224
营业外收支	13	12	16	10	10	10	负债股东权益合计	1,477	2,188	3,256	3,077	3,320	3,544
税前利润	103	111	180	176	258	348	比率分析						
利润率	18.5%	13.4%	11.4%	10.5%	12.6%	14.2%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-12	-12	-24	-21	-31	-42	每股指标						
所得税率	11.6%	10.4%	13.4%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	0.656	0.352	0.447	0.376	0.532	0.692
净利润	91	99	156	155	227	306	每股净资产	5.690	3.177	3.022	3.354	3.865	4.561
少数股东损益	3	5	12	16	30	50	每股经营现金净流	-0.983	-0.657	-1.302	1.007	0.711	0.966
归属于母公司的净利润	88	94	144	139	197	256	每股股利	0.040	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
净利率	15.8%	11.4%	9.1%	8.3%	9.6%	10.5%	回报率						
							净资产收益率	11.53%	11.07%	14.79%	12.88%	15.82%	17.45%
							总资产收益率	5.95%	4.31%	4.41%	4.52%	5.92%	7.22%
							投入资本收益率	7.28%	6.73%	8.44%	9.41%	11.68%	13.94%
							增长率						
							主营业务收入增长率	35.92%	49.51%	90.52%	6.20%	21.90%	19.34%
							EBIT增长率	52.51%	20.82%	85.39%	8.16%	32.64%	27.62%
							净利润增长率	34.16%	7.27%	52.38%	-3.28%	41.55%	30.16%
							总资产增长率	26.22%	48.12%	48.84%	-5.50%	7.90%	6.74%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	101.5	89.6	53.0	50.0	45.0	40.0
							存货周转天数	565.2	548.9	477.8	550.0	490.0	440.0
							应付账款周转天数	195.7	244.1	208.3	200.0	180.0	160.0
							固定资产周转天数	18.1	39.8	33.7	49.6	50.4	49.3
							偿债能力						
							净负债/股东权益	9.52%	42.48%	83.27%	65.84%	51.33%	34.52%
							EBIT利息保障倍数	31.1	9.1	5.2	3.6	5.3	7.6
							资产负债率	44.30%	58.10%	66.21%	60.25%	57.30%	52.27%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD