

2017年03月15日

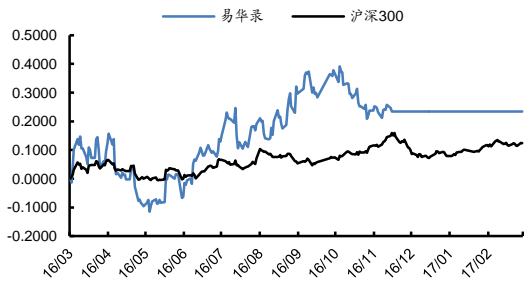
公司研究

评级：买入（维持）

研究所  
证券分析师：孔令峰 S0350512090003  
010-68366838  
证券分析师：宝幼琛 S0350517010002  
baoyc@ghzq.com  
联系人：孙乾 S0350116100016  
021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

## 持续获取大额订单，区域布局优化显成效 ——易华录（300212）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
易华录	0.0	0.0	20.7
沪深 300	1.0	3.5	12.4

市场数据	2017/03/15
当前价格（元）	34.00
52 周价格区间（元）	24.21 - 52.52
总市值（百万）	12572.73
流通市值（百万）	10370.88
总股本（万股）	36978.62
流通股（万股）	30502.60
日均成交额（百万）	252.73
近一月换手（%）	32.50

相关报告

- 《易华录（300212）事件点评：业绩低于预期，充足订单支撑未来高增长》——2017-01-26
- 《易华录（300212）事件点评：中标河北省重大项目，持续看好公司发展》——2017-01-18
- 《易华录（300212）事件点评：PPP 政策不断加码，全年业绩增长看好》——2016-10-19
- 《易华录（300212）事件点评：入选北京高精尖产业发展基金首批拟合作机构，智慧城市龙头逻辑不断验证》——2016-10-11
- 《易华录（300212）事件点评：PPP 订单持续增长，持续关注蓝光存储进展》——2016-09-20

事件：

公司 3 月 14 日发布公告称，公司中标新疆英吉沙县 1.2 亿元采购项目。该项目内容为 14 个乡镇监控、城区监控、城区内部卡口、城区内部高空瞭望球机的升级改造及补点等设备采购。

投资要点：

- **项目中标对公司业绩及业务开展均有积极意义** 该项目是公司在新疆地区的首个过亿元项目，其建设的示范效应对进一步开展新疆业务具有积极作用，同时也将对公司业绩产生积极的影响。此外，该项目首次运用自研产品高空瞭望云台，在促进公司新产品推动的同时也为新疆地区的稳定做出贡献。
- **公司获取订单能力强，区域布局优化效果显著** 公司 2017 年以来先后公告中标河北（3.59 亿）、贵州（1.15 亿）两个体量较大的订单，考虑 14 日公告的新疆 1.2 亿订单，公司 2017 年订单总量已达到 5.95 亿，并且公司订单覆盖省份进一步扩大，三个大额订单均为中标省份首个过亿订单，表明公司优化区域布局取得显著成果。
- **蓝光存储：高壁垒、大空间、公司唯一性明显** 我们持续关注公司蓝光存储进展，蓝光存储具备颠覆性成本优势，公司在蓝光存储领域是全球唯一蓝光技术产品落地标的，未来市场空间巨大。公司在整个蓝光存储业务开展中扮演主要角色，相关产品知识产权归公司所有。此外公司和华为的合作具备示范效应，其存储方案有望成为我国智慧城市信息基础设施重要方案。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级** 受益行业发展及公司实力，公司智慧城市及蓝光存储前景看好，公司在蓝光存储方面具有绝对优势。公司处于重组停牌阶段，对国富瑞数据系统有限公司的收购尚存较大不确定性，基于审慎原则，暂不考虑本次重组对公司股本及业绩的影响，预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.40、0.65、0.91 元，维持买入评级。
- **风险提示：**（1）相关项目落地不及预期的风险（2）市场系统性风险

## (3) 重组不能顺利完成的风险。

## 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1614	2062	2674	3476
增长率(%)	2%	28%	30%	30%
净利润(百万元)	125	148	241	336
增长率(%)	-13%	19%	63%	39%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.40	0.65	0.91
ROE(%)	4.77%	5.31%	7.85%	9.70%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 易华录盈利预测表 (暂不考虑资产重组对公司股本及业绩的影响)

证券代码:	300212.SZ				股价:	34.00	投资评级:	买入	日期:	2017/03/15
<b>财务指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	5%	5%	8%	10%	EPS	0.34	0.40	0.65	0.91	
毛利率	34%	31%	32%	33%	BVPS	6.62	7.01	7.64	8.53	
期间费率	22%	20%	20%	19%	<b>估值</b>					
销售净利率	8%	7%	9%	10%	P/E	100.64	84.81	52.09	37.38	
<b>成长能力</b>					P/B	5.14	4.85	4.45	3.99	
收入增长率	2%	28%	30%	30%	P/S	7.79	6.10	4.70	3.62	
利润增长率	-13%	19%	63%	39%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	
总资产周转率	0.35	0.39	0.44	0.49	<b>营业收入</b>	<b>1614</b>	<b>2062</b>	<b>2674</b>	<b>3476</b>	
应收账款周转率	3.05	2.81	2.71	2.61	营业成本	1073	1429	1812	2319	
存货周转率	0.40	0.40	0.40	0.40	营业税金及附加	31	40	52	67	
<b>偿债能力</b>					销售费用	152	194	251	327	
资产负债率	44%	47%	49%	51%	管理费用	121	161	195	262	
流动比	2.03	1.90	1.85	1.80	财务费用	45	26	18	19	
速动比	0.54	0.49	0.53	0.57	其他费用/(-收入)	(4)	0	0	0	
					<b>营业利润</b>	<b>188</b>	<b>212</b>	<b>346</b>	<b>481</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	营业外净收支	(9)	0	0	0	
现金及现金等价物	397	291	361	451	<b>利润总额</b>	<b>179</b>	<b>212</b>	<b>346</b>	<b>481</b>	
应收款项	530	734	988	1332	所得税费用	30	36	58	81	
存货净额	2698	3178	3565	4102	<b>净利润</b>	<b>149</b>	<b>177</b>	<b>288</b>	<b>401</b>	
其他流动资产	49	73	94	122	少数股东损益	24	28	46	64	
<b>流动资产合计</b>	<b>3674</b>	<b>4274</b>	<b>5006</b>	<b>6004</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>125</b>	<b>148</b>	<b>241</b>	<b>336</b>	
固定资产	148	158	165	172						
在建工程	16	16	18	21	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	
无形资产及其他	254	254	259	263	<b>经营活动现金流</b>	<b>(417)</b>	<b>19</b>	<b>174</b>	<b>216</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	149	177	288	401	
<b>资产总计</b>	<b>4655</b>	<b>5264</b>	<b>6011</b>	<b>7023</b>	少数股东权益	24	28	46	64	
短期借款	394	344	344	344	折旧摊销	36	36	38	40	
应付款项	1100	1546	1957	2506	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	142	182	236	306	营运资金变动	(626)	(222)	(197)	(289)	
其他流动负债	173	173	173	173	<b>投资活动现金流</b>	<b>(168)</b>	<b>(9)</b>	<b>(10)</b>	<b>(9)</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>1809</b>	<b>2245</b>	<b>2710</b>	<b>3329</b>	资本支出	(9)	(9)	(10)	(9)	
长期借款及应付债券	196	196	196	196	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	32	32	32	32	其他	(159)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>228</b>	<b>228</b>	<b>228</b>	<b>228</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>479</b>	<b>(54)</b>	<b>(6)</b>	<b>(8)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>2037</b>	<b>2473</b>	<b>2938</b>	<b>3557</b>	债务融资	(490)	(50)	0	0	
股本	370	370	370	370	权益融资	1383	0	0	0	
股东权益	2618	2791	3073	3466	其它	(414)	(4)	(6)	(8)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4655</b>	<b>5264</b>	<b>6011</b>	<b>7023</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(106)</b>	<b>(44)</b>	<b>158</b>	<b>198</b>	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【计算机组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

## 【分析师承诺】

孔令峰、宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。