

公司研究/年报点评

2017年04月18日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 34.
合理价格区间(元): 40.8~45.6

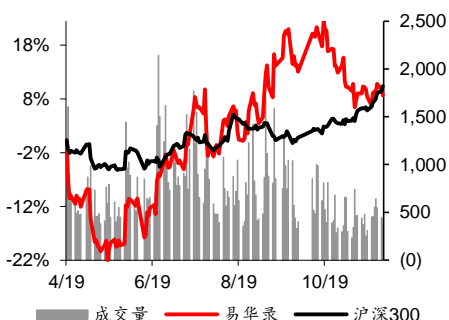
高宏博 执业证书编号: S0570515030005
研究员 010-56793966
gaohongbo@htsc.com

吴日晖 021-28972095
联系人 wurihui@htsc.com

相关研究

- 1 《易华录(300212,买入): 业绩低于预期,收购迅通科技谋协同》2017.01
- 2 《易华录(300212): 第三季度业绩影响较小,全年业绩无忧》2016.10
- 3 《易华录(300212): 政策所趋, PPP 助力智慧养老业务落地》2016.10

股价走势图



资料来源: Wind

订单快速增长, 业绩高成长可期

易华录(300212)

业绩同比增长 13.56%, 毛利率下滑 5.76 个百分点

易华录 4 月 17 日晚间发布 2016 年年报, 公司于 2016 年实现营业收入为 22.49 亿元, 较上年同期增 38.75%; 归属于母公司所有者的净利润为 1.41 亿元, 较上年同期增 13.56%, 略低于市场预期。主业整体毛利率从 33.55% 下滑至 27.79%, 主要是受智能交通业务材料成本上升迅速所影响。

智能交通与智慧城市业务高增长, 蓝光存储及养老产业等新业务稳步推进

公司 16 年收入快速增长, 主要受益于智能交通及智慧城市业务的高成长, 营收分别增长 43.77% 和 104.33%; 公司在城市智能交通领域业绩位居行业第一, 且在交通运输 TOCC、大数据应用等业务取得突破进展; 智慧城市领域, 公司携手华为云创新地提出了以城市数据湖为载体, 以大数据应用体系为牵引的新型智慧城市体系, 助力城市管理和产业转型升级。此外, 公司新业务也处于稳步推进中: 健康养老已经通过智慧蓬莱项目落地, 并且与国内健康养老领域的领先企业展开合作; 蓝光存储已在金融行业、互联网云存储领域等重点行业进行了市场拓展, 部分已形成销售订单。

PPP 模式快速推广, 订单增长成效显著

易华录积极推行 PPP 项目模式, 依托山东智慧城市 PPP 发展基金的模式解决项目建设运营的资金问题, 通过与政府和社会资本的合作快速跑马圈地, 形成成熟的智慧城市运作模式, 进行全国范围的推广, 从而实现业务快速增长。在 PPP 模式助力下, 2016 年已经成为公司成立以来新拓展城市数量最多的一年, 此外公司在 2016 年累计新增项目金额约 34.8 亿元(包括已中标未签订合同的金额), 剩余未结转收入的项目金额约 19.92 亿元, 而 2015 年公司累计新增项目金额约 15 亿元, 剩余未结转收入的项目金额约 11 亿元, 订单增长成效显著。

雄安新区设立带来智慧城市及智能交通建设机遇, 公司有望充分受益

雄安新区建设重点任务中包含多项智慧城市建设以及绿色智能交通体系建设内容, 有望打造成为高标准的智慧城市标杆。易华录作为智慧城市及智能交通的领军企业, 同时作为央企控股上市公司在京津冀深耕业务多年, 有望充分利用自身的资源、人才等优势配合开展雄安新区的新型智慧城市及京津冀一体化智能交通建设, 享受新区建设带来的市场机遇。

维持“买入”评级

暂不考虑此次收购国富瑞对业绩的影响, 我们预计易华录 2017-2019 年收入为 27.44 亿元、33.98 亿元以及 42.98 亿元, 归母净利润为 2.26 亿元、3.36 亿元以及 4.49 亿元, EPS 分别为 0.61 元、0.91 元以及 1.21 元, 对应当前股价 PE 为 56 倍, 37 倍以及 28 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: PPP 模式推进进度不如预期; 新业务进展不如预期

公司基本资料

总股本 (百万股)	369.79
流通 A 股 (百万股)	305.03
52 周内股价区间 (元)	24.47-38.33
总市值 (百万元)	12,573
总资产 (百万元)	6,469
每股净资产 (元)	6.89

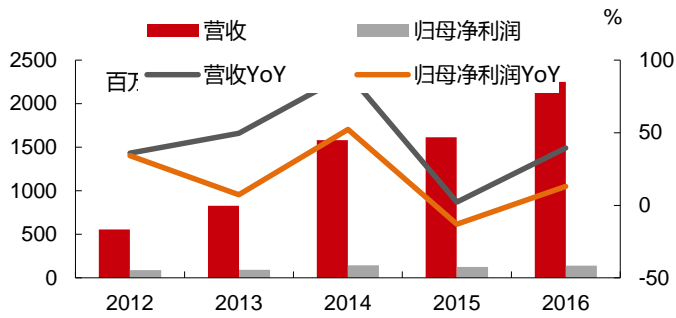
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,621	2,249	2,744	3,398	4,298
+/-%	2.61	38.75	21.96	23.85	26.50
净利润 (百万元)	124.26	141.11	225.92	336.11	448.90
+/-%	(13.51)	13.56	60.11	48.77	33.56
EPS (元)	0.34	0.38	0.61	0.91	1.21
PE (倍)	101.18	89.10	55.65	37.41	28.01

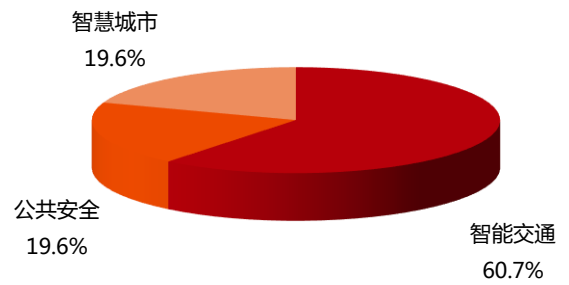
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 易华录近五年业绩



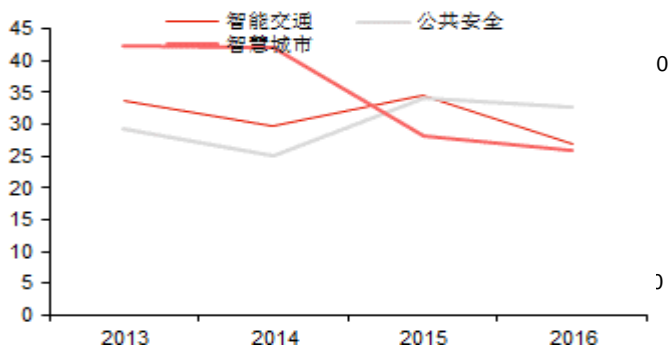
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 易华录各项业务收入占比(2016年)



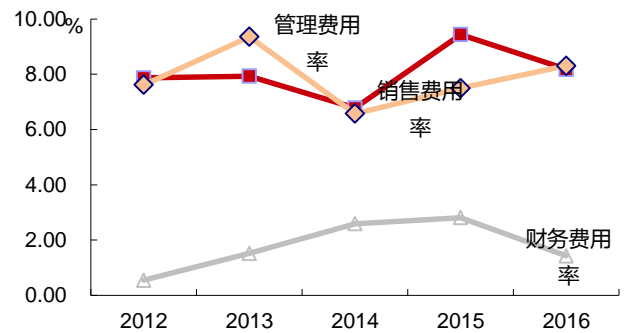
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 易华录分业务毛利率(%)



资料来源: Wind、华泰证券研究所

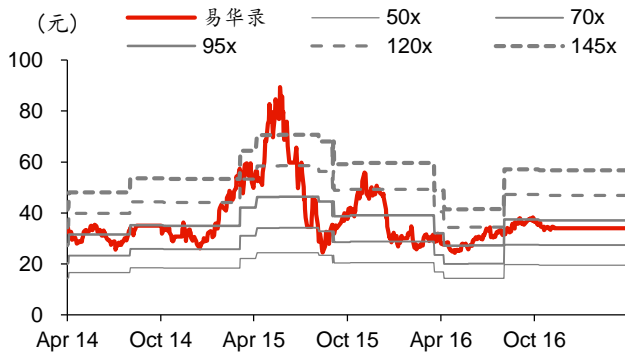
图表4: 易华录费用率情况



资料来源: Wind、华泰证券研究所

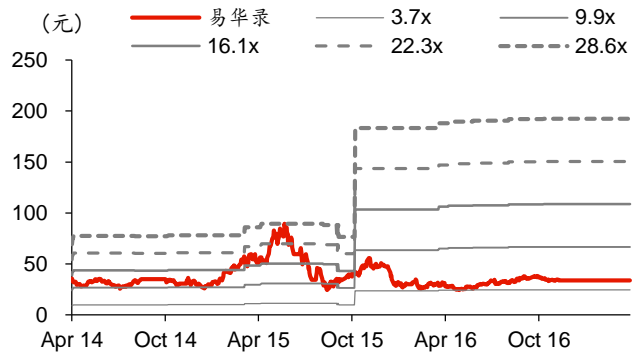
PE/PB - Bands

图表5: 易华录历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表6: 易华录历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,733	5,390	7,465	8,575	10,604
现金	398.18	647.45	2,520	2,323	2,275
应收账款	414.96	871.77	716.31	907.49	1,260
其他应收账款	110.38	143.91	202.33	220.44	292.64
预付账款	38.18	49.18	62.90	74.58	96.08
存货	2,722	3,604	3,961	5,045	6,673
其他流动资产	48.91	73.52	2.80	4.33	6.52
非流动资产	886.21	1,079	674.32	950.93	902.44
长期投资	0.00	15.04	0.00	0.00	0.00
固定投资	148.42	138.56	146.23	420.07	382.21
无形资产	254.13	376.10	376.10	376.10	376.10
其他非流动资产	483.66	549.28	151.99	154.76	144.13
资产总计	4,619	6,469	8,140	9,525	11,506
流动负债	1,774	2,912	4,373	5,397	6,901
短期借款	393.71	731.82	0.00	0.00	0.00
应付账款	977.77	1,633	1,680	2,060	2,731
其他流动负债	402.30	546.77	2,693	3,337	4,170
非流动负债	228.04	727.26	686.63	686.62	686.09
长期借款	195.75	685.00	685.00	685.00	685.00
其他非流动负债	32.29	42.25	1.62	1.62	1.08
负债合计	2,002	3,639	5,060	6,083	7,587
少数股东权益	171.72	280.85	304.85	330.85	358.85
股本	369.79	369.79	369.79	369.79	369.79
资本公积	1,570	1,569	1,569	1,569	1,569
留存公积	506.08	610.12	836.27	1,172	1,621
归属母公司股	2,446	2,549	2,775	3,111	3,560
负债和股东权益	4,619	6,469	8,140	9,525	11,506

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	(416.68)	(420.52)	2,678	168.92	5.96
净利润	147.53	194.44	249.92	362.11	476.90
折旧摊销	37.98	52.75	13.87	28.93	43.24
财务费用	45.27	32.21	88.97	60.64	59.64
投资损失	0.00	3.33	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(671.39)	(725.85)	2,291	(286.39)	(583.69)
其他经营现金	23.92	22.61	34.16	3.63	9.86
投资活动现金	(167.64)	(273.64)	144.04	(305.14)	5.51
资本支出	125.78	190.05	0.00	292.00	0.00
长期投资	(6.20)	(45.17)	(31.54)	8.25	(4.13)
其他投资现金	(48.06)	(128.76)	112.50	(4.89)	1.39
筹资活动现金	807.31	959.66	(949.80)	(60.64)	(59.64)
短期借款	(436.27)	338.11	(731.82)	0.00	0.00
长期借款	(53.25)	489.25	0.00	0.00	0.00
普通股增加	48.19	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1,334	(0.77)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(85.60)	133.05	(217.98)	(60.64)	(59.64)
现金净增加额	223.00	265.89	1,872	(196.86)	(48.17)

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,621	2,249	2,744	3,398	4,298
营业成本	1,082	1,624	1,919	2,365	2,988
营业税金及附加	31.17	17.53	24.69	27.18	34.39
营业费用	150.85	183.95	219.48	271.83	339.58
管理费用	121.04	186.95	219.48	271.83	343.87
财务费用	45.27	32.21	88.97	60.64	59.64
资产减值损失	4.42	5.49	5.00	5.00	5.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	(3.33)	0.00	0.00	0.00
营业利润	186.63	195.75	267.26	396.22	528.16
营业外收入	21.09	28.40	25.00	25.00	25.00
营业外支出	30.19	0.13	5.00	5.00	5.00
利润总额	177.53	224.02	287.26	416.22	548.16
所得税	30.00	29.58	37.34	54.11	71.26
净利润	147.53	194.44	249.92	362.11	476.90
少数股东损益	23.27	53.33	24.00	26.00	28.00
归属母公司净利润	124.26	141.11	225.92	336.11	448.90
EBITDA (倍)	269.88	280.71	370.11	485.79	631.04
EPS (元)	0.34	0.38	0.61	0.91	1.21

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	2.61	38.75	21.96	23.85	26.50
营业利润	13.96	4.89	36.53	48.25	33.30
归属母公司净利润	(13.51)	13.56	60.11	48.77	33.56
获利能力 (%)					
毛利率	33.27	27.79	30.07	30.39	30.49
净利率	7.66	6.27	8.23	9.89	10.44
ROE	5.08	5.54	8.14	10.80	12.61
ROIC	8.44	6.39	29.63	26.07	25.77
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.34	56.25	62.16	63.86	65.94
净负债比率 (%)	29.68	42.44	13.54	11.26	9.03
流动比率	2.10	1.85	1.71	1.59	1.54
速动比率	0.57	0.61	0.80	0.65	0.57
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.41	0.38	0.38	0.41
应收账款周转率	4.61	3.39	3.34	4.03	3.83
应付账款周转率	1.23	1.24	1.16	1.26	1.25
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.38	0.61	0.91	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	(1.13)	(1.14)	7.24	0.46	0.02
每股净资产(最新摊薄)	6.61	6.89	7.50	8.41	9.63
估值比率					
PE (倍)	101.18	89.10	55.65	37.41	28.01
PB (倍)	5.14	4.93	4.53	4.04	3.53
EV_EBITDA (倍)	50.54	48.59	36.86	28.08	21.62

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com