

公司研究/季报点评

2017年04月25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): 34.00
合理价格区间(元): 40.8~45.6

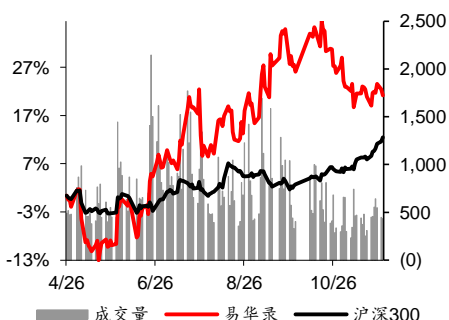
高宏博 执业证书编号: S0570515030005
研究员 010-56793966
gaohongbo@htsc.com

吴日晖 021-28972095
联系人 wurihui@htsc.com

相关研究

- 1《易华录(300212,买入): 订单快速增长, 业绩高成长可期》2017.04
- 2《易华录(300212,买入): 业绩低于预期, 收购迅通科技谋协同》2017.01
- 3《易华录(300212): 第三季度业绩影响较小, 全年业绩无忧》2016.10

股价走势图



资料来源: Wind

有望充分受益智慧城市建设的浪潮

易华录(300212)

2017年一季度业绩增长 30.33%, 符合预期

易华录4月24日晚间发布2017年一季度业绩报告,公司在报告期内实现营业收入5.15亿元,较上年同期增48.10%;实现归属于母公司所有者的净利润为2699.2万元,较上年同期增30.33%,业绩符合预期。

智慧城市建设的浪潮有望持续, 雄安新区的设立进一步加快产业步伐

智慧城市是“十三五”期间我国推进城市化的重要抓手,多地政府在政府工作报告或“十三五”规划中明确提出将要或正在建设智慧城市,产业建设浪潮有望持续。而作为千年大计的雄安新区的设立则是进一步推动了智慧城市建设的步伐,雄安新区的建设重点任务中包含多项智慧城市建设内容,其有望打造成为高标准的城市标杆,从实际经验出发破解智慧城市建设的难题,从而从顶层设计、技术标准等多方面推动绿色智慧城市行业发展。易华录作为智慧城市及智能交通的领军企业,有望充分享受这次智慧城市建设的市场机遇。

将大数据产业作为公司未来的主要发展方向, 加快向数据产业转型升级

公司将大数据产业作为公司未来的主要发展方向,积极对现有产业结构做出调整,开始打造实施“1+4”战略,运用互联网思维推进产品、商业模式等多方面机制的创新,构建基于人工智能的“交通云、视频云、信用云、存储云、养老云”服务,通过海量数据的信息汇聚与智能分析,形成易华录城市数据湖,从而加快向数据产业转型升级。公司积极推动政府数据开放的同时打造自身数据流量入口,形成数据洼地,从而通过多种方式构建互联网业务运营和盈利模式,促进线上线下业务的融合发展。

PPP模式助力订单快速增长, 业绩有望逐步体现

易华录通过PPP的模式与政府和社会资本合作,从而快速跑马圈地,进行全国范围的推广,助力业务快速增长,订单增长效果显著,2016年已经成为公司成立以来新拓展城市数量最多的一年。考虑到PPP模式建设周期,我们认为经过前期半年至一年的准备工作后,PPP项目将逐渐进入建设阶段,从而在业绩上逐步体现出来,这类PPP的项目将为公司后续持续高速增长奠定坚实基础。

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)	6,979
每股净资产(元)	6.97

资料来源: 公司公告

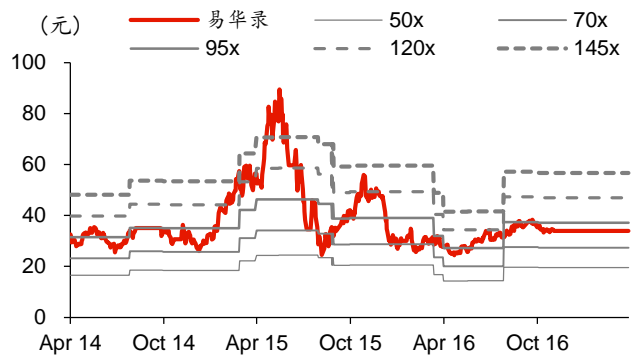
经营预测指标与估值

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
归属母公司净利润(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, 最新摊薄)	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

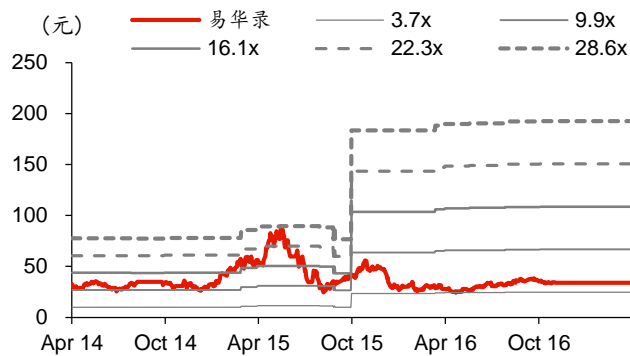
PE/PB - Bands

图表1: 易华录历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 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