

公司研究/公告点评

2017年04月28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

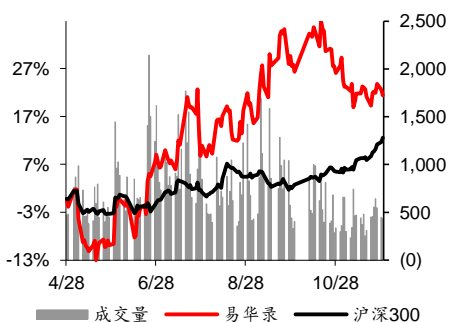
高宏博 执业证书编号: S0570515030005
研究员 010-56793966
gaohongbo@htsc.com

吴日晖 021-28972095
联系人 wurihui@htsc.com

相关研究

- 1《易华录(300212,买入): 有望充分受益智慧城市新热潮》2017.04
- 2《易华录(300212,买入): 订单快速增长, 业绩高成长可期》2017.04
- 3《易华录(300212,买入): 业绩低于预期, 收购迅通科技谋协同》2017.01

股价走势图



资料来源: Wind

收国富瑞 55%股权完善数据湖战略

易华录(300212)

拟以 5.2 亿元收购国富瑞数据系统 55.24% 股权, 终止此次重大资产重组

易华录 27 日晚间公告: 1、公司拟与国富商通签署《关于国富瑞数据系统有限公司之股权转让协议》, 拟以自有资金 5.2 亿元收购国富商通完成股份整合后所持的国富瑞数据系统有限公司的 55.24% 股权, 其中 7800 万元转让款将由国富商通在股权转让款支付完毕一年内在二级市场购买易华录股票。国富商通承诺国富瑞 2017-2019 年净利润分别不低于 6800 万元、8200 万元、1 亿元, 即合计净利润不低于 2.5 亿元; 2、鉴于现金收购形式已不满足重大资产重组条件, 公司决定终止此次重大资产重组。

专业数据中心及云计算服务商, 大型项目经验丰富

国富瑞原先是 CIECC 旗下承担数据中心和云计算板块业务的控股子公司, 其在北京、苏州等地运营管理十一个高等级数据中心, 已成功为为商务部、国家电网、中国保险行业协会、三星数据(中国)等重要客户提供专业化服务, 客户范围涵盖政府、金融等重要领域。国富瑞大型项目经验丰富, 已成功运营国家“金关”工程主干网——外经贸专用网, 以及全国唯一的“同城-异地”三地容灾备份系统。公司 2015 和 2016 年分别实现营收 1.6 亿元和 1.7 亿元, 净利润 3768 万元及 4243 万元, 具有较高盈利能力。

与易华录数据湖业务协同效应显著, 提供牌照及建设运营服务支持

易华录明确以数据产业为转型升级方向, 在智慧城市建设过程中提出建设城市数据湖作为大数据在城市落地的重要基础设施支撑。数据湖将以蓝光存储为核心, 以发展大数据特色应用为重点, 从而作为融合数据感知、存储、处理为一体的智能化综合信息基础设施。此次收购完成后, 国富瑞在有效增厚公司业绩的基础上将与公司数据湖业务产生充分协同: 一方面易华录可以获得相应的 IDC 牌照资质, 而另一方面国富瑞专业化的建设运营及技术服务经验也将对公司的数据湖战略、蓝光存储等业务形成有效支持。

把握雄安新区带动的智慧城市需求, 20 亿京津冀投资基金加码京津冀业务

雄安新区有望打造成为智慧城市标杆项目, 将从多方面推动智慧城市建设需求。易华录作为央企控股的智慧城市及智能交通领军企业, 有望充分把握此次建设机遇: 一方面公司在河北地区订单丰富, 已经承接了正定县、鹿泉区等地区智慧城市项目以及公安机关路面动态科技防控工程等智能交通项目; 另一方面子公司山东易华录参与发起设立 20 亿元规模的河北冀财京津冀投资发展基金, 该基金将优先支持区域内已经设立或准备设立智慧城市发展基金的城市, 易华录在京津冀地区的智慧城市项目建设有望进一步加码。

上调盈利预测, 维持买入评级

考虑此次收购国富瑞对业绩的影响, 我们上调易华录 2017-2019 年收入为 30.76 亿元、36.21 亿元以及 43.38 亿元, 归母净利润为 2.78 亿元、3.78 亿元以及 4.83 亿元, EPS 分别为 0.75 元、1.02 元以及 1.31 元, 对应当前股价 PE 为 45 倍, 33 倍以及 26 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

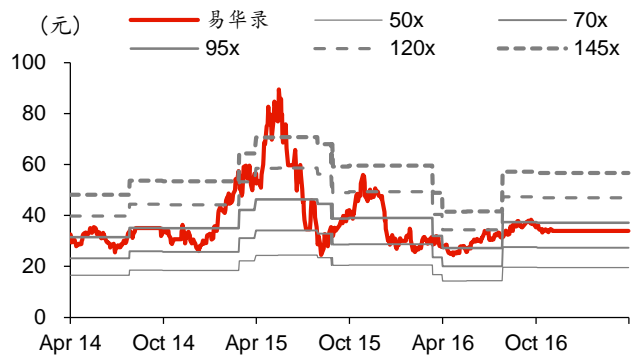
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,621	2,249	3,076	3,621	4,338
+/-%	2.61	38.75	36.73	17.74	19.81
归属母公司净利润 (百万元)	124.26	141.11	277.88	378.06	482.95
+/-%	(13.51)	13.56	96.93	36.05	27.74
EPS (元, 最新摊薄)	0.34	0.38	0.75	1.02	1.31
PE (倍)	101.18	89.10	45.25	33.26	26.03

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

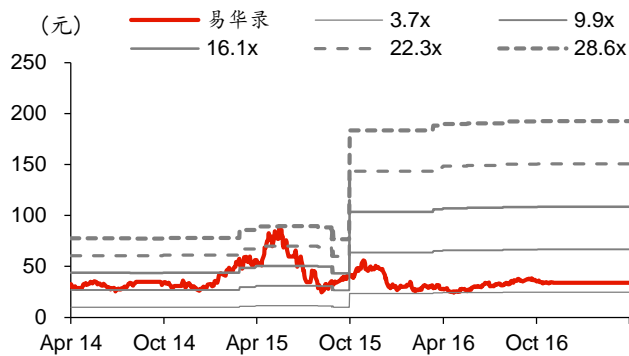
PE/PB - Bands

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	8,044	9,080	10,883
现金	398.18	647.45	2,469	2,261	2,268
应收账款	414.96	871.77	803.02	967.12	1,272
其他应收账款	110.38	143.91	226.82	234.92	295.37
预付账款	38.18	49.18	71.00	81.77	99.94
存货	2,722	3,604	4,471	5,531	6,941
其他流动资产	48.91	73.52	3.14	4.62	6.58
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	8,719	10,031	11,785
流动负债	1,774	2,912	4,900	5,809	7,052
短期借款	393.71	731.82	0.00	0.00	0.00
应付账款	977.77	1,633	1,896	2,258	2,840
其他流动负债	402.30	546.77	3,004	3,550	4,212
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	5,587	6,495	7,738
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	888.23	1,266	1,749
归属母公司股	2,446	2,549	2,827	3,205	3,688
负债和股东权益	4,619	6,469	8,719	10,031	11,785

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)	2,628	157.15	60.98
净利润	147.53	194.44	301.88	404.06	510.95
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)	2,185	(338.71)	(560.89)
其他经营现金	23.92	22.61	37.80	2.23	8.04
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	1,822	(208.63)	6.85

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,621	2,249	3,076	3,621	4,338
营业成本	1,082	1,624	2,166	2,593	3,108
营业税金及附加	31.17	17.53	27.68	28.97	34.71
营业费用	150.85	183.95	215.29	217.27	216.92
管理费用	121.04	186.95	246.05	271.59	347.07
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	326.98	444.44	567.30
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	346.98	464.44	587.30
所得税	30.00	29.58	45.11	60.38	76.35
净利润	147.53	194.44	301.88	404.06	510.95
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	277.88	378.06	482.95
EBITDA	269.88	280.71	429.83	534.01	670.18
EPS (元)	0.34	0.38	0.75	1.02	1.31

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	36.73	17.74	19.81
营业利润	13.96	4.89	67.04	35.92	27.64
归属母公司净利润	(13.51)	13.56	96.93	36.05	27.74
获利能力 (%)					
毛利率	33.27	27.79	29.59	28.39	28.37
净利率	7.66	6.27	9.03	10.44	11.13
ROE	5.08	5.54	9.83	11.80	13.09
ROIC	8.44	6.39	31.88	26.46	25.95
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.34	56.25	64.08	64.75	65.66
净负债比率 (%)	29.68	42.44	12.26	10.55	8.85
流动比率	2.10	1.85	1.64	1.56	1.54
速动比率	0.57	0.61	0.73	0.61	0.56
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.41	0.41	0.39	0.40
应收账款周转率	4.61	3.39	3.55	3.94	3.74
应付账款周转率	1.23	1.24	1.23	1.25	1.22
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.38	0.75	1.02	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	(1.13)	(1.14)	7.11	0.43	0.16
每股净资产(最新摊薄)	6.61	6.89	7.65	8.67	9.97
估值比率					
PE (倍)	101.18	89.10	45.25	33.26	26.03
PB (倍)	5.14	4.93	4.45	3.92	3.41
EV_EBITDA (倍)	50.54	48.59	31.74	25.54	20.35

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：AOK809

©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