

2017年05月02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

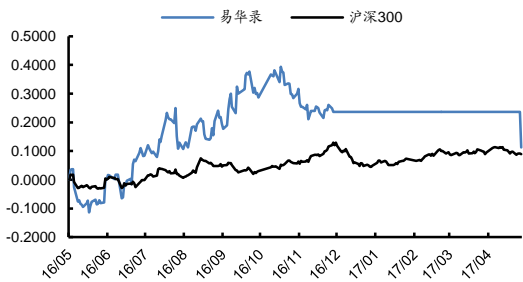
证券分析师： 宝幼琛  
S0350517010002  
baoyc@ghzq.com

联系人： 孙乾 S0350116100016  
021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

## 现金收购国富瑞，订单获取能力持续增强

### ——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	-10.0	-10.0	11.3
沪深 300	-0.5	1.5	9.0

#### 市场数据 2017-04-28

当前价格（元）	30.60
52 周价格区间（元）	24.21 - 39.10
总市值（百万）	11315.46
流通市值（百万）	9333.79
总股本（万股）	36978.62
流通股（万股）	30502.60
日均成交额（百万）	134.47
近一月换手（%）	1.26

#### 相关报告

- 《易华录（300212）事件点评：业务结构优化，蓝光存储前景看好》——2017-04-20
- 《易华录（300212）事件点评：持续获取大额订单，区域布局优化显成效》——2017-03-15
- 《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

#### 事件：

公司公告：公司拟以 5.2 亿元现金收购国富瑞 55% 的股权。交易对手方国富通承诺使用 7800 万转让款通过二级市场增持公司股票并持有至对赌期结束。

#### 投资要点：

- **收购完成对公司业绩具有积极影响：**公司对国富瑞的收购更改为现金收购，国富商通承诺标的公司 2017-2019 年扣非净利润不低于 6800、8200、10000 万元。相比公司 2016 年 1.4 亿归母净利润，能够有效提升公司盈利能力。同时国富通的增持对公司股价具有积极意义。
- **国富瑞收购对公司智慧城市建设和蓝光存储业务具有积极意义：**国富瑞主要业务为提供数据中心架构服务以及基于互联网数据中心的增值服务，具有高品质灾备/数据中心基础设施，专业化团队和稳定客户资源。能够对公司数据湖战略、蓝光存储、大数据等业务形成有效支持。对国富瑞的收购，有望与公司智慧城市、蓝光存储、大数据业务产生明显的协同作用。
- **停牌期间持续获取大额订单：**公司 2016 年 11 月底停牌以来先后公告中标蓬莱市（12.4 亿）、河北（3.59 亿）、贵州（1.15 亿）、新疆（1.2 亿）多个体量较大的订单，其中公司 2017 年订单总量已达到 5.95 亿，并且 2017 年三个大额订单均为中标省份首个过亿订单，公司订单获取能力持续增强。
- **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。公司目前相关产品已在金融、互联网云存储、档案管理、军队等重要领域进行拓展并有部分形成了销售订单。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。

加码，全年业绩增长看好》——2016-10-19

■ **盈利和投资评级：维持“买入”评级。**国富瑞的收购有利于增强公司竞争力，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，基于审慎原则，暂不考虑本次收购对公司业绩及股本的影响，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.48、0.66、0.89 元，对应市盈率估值为 70/51/38 倍，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) 现金收购不能顺利完成的 风险；(3) 拟收购标的承诺业绩不达预期的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2249	2948	3941	5133
增长率(%)	39%	31%	34%	30%
净利润(百万元)	141	177	243	328
增长率(%)	13%	26%	37%	35%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.48	0.66	0.89
ROE(%)	4.99%	5.77%	7.13%	8.49%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

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%。

表 1: 易华录盈利预测表 (暂不考虑收购对业绩及股本的影响)

证券代码:	300212.SZ				股价:	30.60	投资评级:	买入	日期:	2017-04-28
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	5%	6%	7%	8%	EPS	0.38	0.48	0.66	0.89	
毛利率	28%	30%	31%	30%	BVPS	6.89	7.37	8.03	8.92	
期间费率	19%	21%	21%	23%	<b>估值</b>					
销售净利率	6%	6%	6%	6%	P/E	89.10	70.87	51.76	38.34	
<b>成长能力</b>					P/B	4.93	4.61	4.23	3.81	
收入增长率	39%	31%	34%	30%	P/S	5.59	4.26	3.19	2.45	
利润增长率	13%	26%	37%	35%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
总资产周转率	0.35	0.40	0.46	0.50	营业收入	2249	2948	3941	5133	
应收账款周转率	2.58	2.81	3.32	3.17	营业成本	1624	2051	2718	3570	
存货周转率	0.45	0.58	0.61	0.66	营业税金及附加	18	44	51	46	
<b>偿债能力</b>					销售费用	184	259	394	503	
资产负债率	56%	58%	60%	62%	管理费用	187	230	310	411	
流动比	1.85	1.87	1.85	1.81	财务费用	32	76	74	71	
速动比	0.61	0.45	0.41	0.42	其他费用/(-收入)	(9)	0	0	0	
					<b>营业利润</b>	<b>196</b>	<b>287</b>	<b>394</b>	<b>531</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业外净收支	28	0	0	0	
现金及现金等价物	647	541	611	701	<b>利润总额</b>	<b>224</b>	<b>287</b>	<b>394</b>	<b>531</b>	
应收款项	873	1050	1188	1617	所得税费用	30	43	59	80	
存货净额	3604	5089	6479	7734	<b>净利润</b>	<b>194</b>	<b>244</b>	<b>335</b>	<b>452</b>	
其他流动资产	265	29	24	31	少数股东损益	53	67	92	124	
<b>流动资产合计</b>	<b>5390</b>	<b>6710</b>	<b>8301</b>	<b>10083</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>141</b>	<b>177</b>	<b>243</b>	<b>328</b>	
固定资产	139	135	128	116						
在建工程	16	16	18	21	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
无形资产及其他	376	376	368	361	经营活动现金流	(421)	(386)	(125)	53	
长期股权投资	15	15	15	15	净利润	194	244	335	452	
<b>资产总计</b>	<b>6469</b>	<b>7381</b>	<b>8621</b>	<b>10174</b>	少数股东权益	53	67	92	124	
短期借款	732	732	732	732	折旧摊销	52	61	65	69	
应付款项	1688	2236	2947	3849	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	148	194	259	337	营运资金变动	(721)	(758)	(616)	(591)	
其他流动负债	344	418	547	668	<b>投资活动现金流</b>	<b>(274)</b>	<b>408</b>	<b>344</b>	<b>221</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>2912</b>	<b>3579</b>	<b>4485</b>	<b>5586</b>	资本支出	10	3	5	9	
长期借款及应付债券	685	685	685	685	长期投资	(15)	0	0	0	
其他长期负债	42	42	42	42	其他	(268)	405	339	212	
<b>长期负债合计</b>	<b>727</b>	<b>727</b>	<b>727</b>	<b>727</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>588</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>负债合计</b>	<b>3639</b>	<b>4306</b>	<b>5212</b>	<b>6313</b>	债务融资	827	0	0	0	
股本	370	370	370	370	权益融资	58	0	0	0	
股东权益	2830	3074	3409	3861	其它	(297)	0	0	0	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6469</b>	<b>7381</b>	<b>8621</b>	<b>10174</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(106)</b>	<b>22</b>	<b>219</b>	<b>275</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。