

2017年05月09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

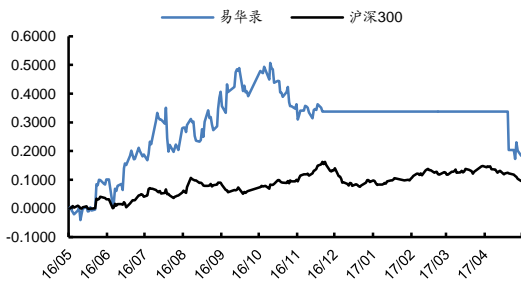
021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

京津冀一体化最受益标的，蓝光数据湖业务爆发

在即

——易华录（300212）跟踪报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
易华录	-11.5	-11.5	12.3
沪深 300	-4.5	-0.7	7.3

市场数据 2017-05-08

当前价格（元）	30.10
52 周价格区间（元）	24.21 - 39.10
总市值（百万）	11130.56
流通市值（百万）	9181.28
总股本（万股）	36978.62
流通股（万股）	30502.60
日均成交额（百万）	139.21
近一月换手（%）	24.97

相关报告

《易华录（300212）事件点评：现金收购国富瑞，订单获取能力持续增强》——2017-05-02

《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

投资要点：

■ **公司深耕京津冀，龙头地位稳固。**公司在河北设有分公司，在京津冀区域的安防及智能交通领域优势显著，订单数量及金额遥遥领先。公司京津冀订单多面向公安及交通部门，其控股股东于 2012 年就与河北省政府达成 24 亿元合作，合作对象为河北省公安厅（14 亿）与交通厅（10 亿），公司 2013 年以来在天津的订单也多集中在公安局交管局。在雄安新区建设中，由于雄安安防基础相对北京天津基础较差，我们预计将会有较大投入。公司有望充分利用自身优势资源享受新区建设带来的市场机遇。

■ **河北订单有望实质性推进，对公司业绩产生积极影响。**雄安新区设立后，政府大力推动京津冀一体化建设，公司在京津冀地区订单较多，2016 年在天津分别中标 1.3 亿、1.8 亿大额订单，2017 年 1 月公司中标河北 3.59 亿元订单，2017 年 4 月，公司获得“河北省 PPP 京津冀协同发展基金”管理人资格，公司在河北地区优势进一步加强。截至目前公司在河北省订单总量超过 5.27 亿元，在京津冀地区总额超过 12.06 亿元。相关订单在雄安新区建设规划确定之后有望得到实质落地，此外，公司控股股东在 2015 年与河北省政府签署总额高达 109.8 亿的战略合作协议，后续有望持续推动。公司业绩有望充分受益。

■ **蓝光数据湖业务爆发在即。**公司的蓝光数据湖业务是通过与政府投资，将医食住行等民生数据汇集、开放和共享，服务于政府决策以及民生。华录集团已经与江苏省泰州市人民政府合作，以 PPP 模式建立了 5000PB 全球最大容量的数据库。目前公司的蓝光存储技术是数据湖冷数据存储最优的方案，数据湖业务的落地能够直接带动公司领先的蓝光存储业务发展，我们预计公司蓝光业务有望加速落地，成为公司新的业绩增长点。

■ **盈利和投资评级：维持“买入”评级。**我们看好公司在本次新区建设中迎来的新发展机遇。公司正在推进对国富瑞的现金收购，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，建议积极关注。

大项目，持续看好公司发展》——2017-01-18

■ **风险提示：**(1) 相关项目落地不及预期的风险；(2) 收购不能顺利完成的 风险；(3) 市场系统性风险。

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	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

表 1: 易华录盈利预测表 (暂不考虑收购对公司股本及业绩的影响)

证券代码:	300212.SZ				股价:	30.10	投资评级:	买入	日期:	2017-05-08
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
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%	估值					
销售净利率	6%	6%	6%	6%	P/E	78.88	62.74	45.82	33.95	
成长能力					P/B	4.37	4.08	3.75	3.38	
收入增长率	39%	31%	34%	30%	P/S	4.95	3.78	2.82	2.17	
利润增长率	13%	26%	37%	35%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
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	
偿债能力					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	
					营业利润	196	287	394	531	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	28	0	0	0	
现金及现金等价物	647	541	611	701	利润总额	224	287	394	531	
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	净利润	194	244	335	452	
其他流动资产	265	29	24	31	少数股东损益	53	67	92	124	
流动资产合计	5390	6710	8301	10083	归属于母公司净利润	141	177	243	328	
固定资产	139	135	128	116						
在建工程	16	16	18	21	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
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	
资产总计	6469	7381	8621	10174	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	投资活动现金流	(274)	408	344	221	
流动负债合计	2912	3579	4485	5586	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	
长期负债合计	727	727	727	727	筹资活动现金流	588	0	0	0	
负债合计	3639	4306	5212	6313	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	
负债和股东权益总计	6469	7381	8621	10174	现金净增加额	(106)	22	219	275	

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。