

公司研究/公告点评

2017年07月05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): 26.35
合理价格区间(元): 40.8~45.6

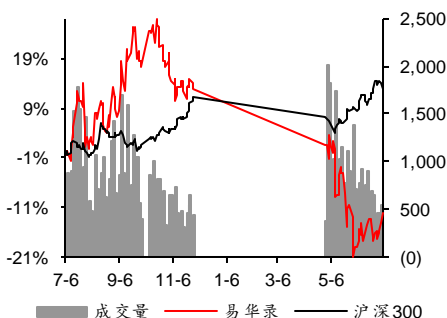
高宏博 执业证书编号: S0570515030005
研究员 010-56793966
gaohongbo@htsc.com

吴日晖 021-28972095
联系人 wurihui@htsc.com

相关研究

- 1《易华录(300212,买入): 收国富瑞 55%股权完善数据湖战略》2017.04
- 2《易华录(300212,买入): 有望充分受益智慧城市建设新热潮》2017.04
- 3《易华录(300212,买入): 订单快速增长, 业绩高成长可期》2017.04

股价走势图



资料来源: Wind

签 3.6 亿元订单,河北业务全面启动

易华录(300212)

签订 3.59 亿元河北智能交通订单, 乌当易华录数字产业基金完成工商注册
1.易华录 7 月 4 日晚间发布公告, 公司近日与河北省公安厅签订了《河北省公安机关路面动态科技防控工程合同文件》, 合同价款为 3.59 亿元; 2. 公司前期投资设立的乌当易华录数字产业基金已经完成工商注册。

打造河北立体防控体系, 在河北市场业务全面启动

该公安机关路面动态科技防控工程集成了各种平台系统、技术手段和信息资源系统, 主要内容包括“路防工程”信息资源库、交通管控系统、北戴河暑期安保项目, 从而在河北省境内形成“点、线、面”结合的立体防控体系, 加强当地的现代警务管理。该项目将于 18 年底前完工, 将对公司业绩形成一定支撑。此外, 该项目是公司 2017 年在京津冀地区首个规模过亿的智能交通项目, 同时是 2012 年公司签订的河北框架协议首个落地项目, 标志着公司在河北市场业务的全面启动。项目有望助力公司扩大在河北市场的影响力, 对公司未来在京津冀一体化发展上也起到积极促进作用。

乌当易华录数字产业基金完成工商注册, 助力公司在贵州承接数据业务

公司 5 月 17 日公告拟出资 9800 万元参与投资设立总规模为 2 亿元的乌当易华录数字产业基金, 重点投资于乌当区智慧城市建设中, 由易华录承担主要工程建设的智慧城市、大数据、新能源及电子信息相关领域项目。基金将助力公司进一步承接贵州当地的数据湖、智慧城市等相关业务, 从而在当地打造大数据生态圈, 也为进一步给政府提供全方位的大数据服务奠定基础。同时易华录对产业基金的投资决策拥有重大影响, 这种通过与政府平台公司合作的方式更加有助于增加易华录对项目选择的话语权, 从而助力公司业绩提升。

数据湖业务链基本完善, 相关项目快速落地可期

易华录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, 主要是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。公司此前通过收购国富瑞补齐自己在 IDC 建设运营服务等环节的短缺, 数据湖业务链条基本完善。该业务将通过中国华录华东数据湖产业园等项目实现落地, 同时也将带动公司蓝光存储等业务的发展, 保障公司业绩保持快速发展。

维持买入评级

我们预计易华录 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 35 倍, 26 倍以及 20 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)	23.79-38.33
总市值(百万元)	9,744
总资产(百万元)	6,979
每股净资产(元)	6.97

资料来源: 公司公告

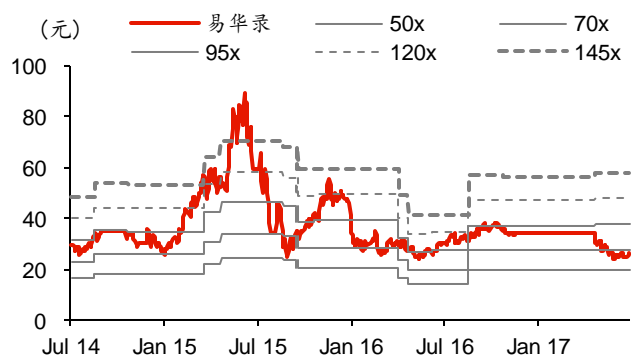
经营预测指标与估值

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)	78.41	69.05	35.07	25.77	20.18

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

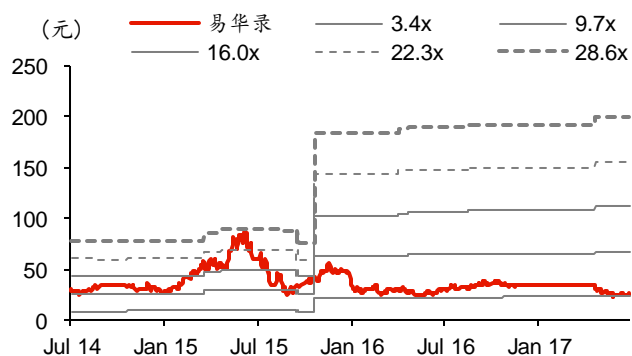
PE/PB - Bands

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	8,000	9,036	10,838
现金	398.18	647.45	2,425	2,216	2,223
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
固定资产投资	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	8,674	9,987	11,741
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	843.85	1,222	1,705
归属母公司股	2,446	2,549	2,783	3,161	3,644
负债和股东权益	4,619	6,469	8,674	9,987	11,741

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	(994.18)	(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	(262.35)	(60.64)	(59.64)
现金净增加额	223.00	265.89	1,777	(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	9.99	11.96	13.25
ROIC	8.44	6.39	31.88	26.46	25.95
偿债能力					
资产负债率(%)	43.34	56.25	64.41	65.04	65.91
净负债比率(%)	29.68	42.44	12.26	10.55	8.85
流动比率	2.10	1.85	1.63	1.56	1.54
速动比率	0.57	0.61	0.72	0.60	0.55
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	7.53	8.55	9.85
估值比率					
PE(倍)	78.41	69.05	35.07	25.77	20.18
PB(倍)	3.98	3.82	3.50	3.08	2.67
EV_EBITDA(倍)	40.06	38.52	25.15	20.25	16.13

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 1063211166/传真：86 1063211275

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