

2017年08月22日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com

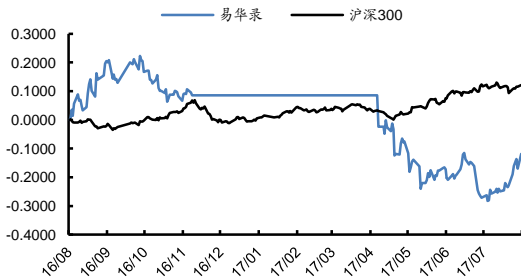
联系人： 孙乾 S0350116100016

021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

业绩符合预期，重点关注蓝光业务落地进展

——易华录（300212）半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
易华录	20.6	-4.7	-12.1
沪深300	0.3	9.7	12.1

市场数据

2017-08-21

当前价格（元）	27.47
52周价格区间（元）	22.13 - 38.91
总市值（百万）	10158.03
流通市值（百万）	8379.06
总股本（万股）	36978.62
流通股（万股）	30502.60
日均成交额（百万）	126.45
近一月换手（%）	54.35

相关报告

《易华录（300212）事件点评：拜会河北省政府推进合作，蓝光数据湖业务持续看好》——2017-08-17

《易华录（300212）事件点评：河北业务全面启动，蓝光业务强烈看好》——2017-07-09

《易华录（300212）跟踪报告：各项业务逐步落地，迈入高速增长阶段》——2017-07-05

《易华录（300212）跟踪报告：京津冀一体化最受益标的，蓝光数据湖业务爆发在即》——2017-05-09

《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

事件：

公司公告：2017上半年实现营业总收入12.2亿元，同比增加35.97%。实现归母净利润7967万元，同比增加2.04%。累计新增项目金额13亿元，剩余未结转收入金额约18亿。

投资要点：

■ **毛利率与去年全年相比正常，同比下滑影响业绩：**公司整体业绩符合预期，营收增加主要受益于承建项目完工量增加，上半年项目以传统智慧交通，智慧城市为主，整体毛利率29%，相比去年同期32%毛利率有所下滑，略高于去年全年27%毛利率。上半年费用率19.6%，略低于去年同期19.7%的水平。我们认为公司上半年业绩符合预期，净利润增速低于营收增速主要在于去年同期毛利率水平较高，去年上半年公司净利润增速高于营收增速，但是相比去年全年毛利率水平属于合理区间。

■ **公司传统业务保持领先地位，存货同比增加38%，下半年项目规模可期：**公司传统业务一方面持续保持智慧交通领导地位，根据赛文交通网发布的“2017年H1(上半年)城市智能交通市场业绩10强”显示，2017年上半年公司保持第一，另一方面区域布局得到优化，在云南、新疆、等地打开新市场，河北3.5亿订单落地标志公司河北业务全面启动。公司上半年存货40.97亿元，同比增加38%，公司根据每年项目需求进行备货，存货增加为下半年项目顺利完成提供较好的保障。

■ **重点关注蓝光数据湖业务进展：**公司创新性提出数据湖理念，依靠蓝光技术低能耗，高安全优势，以PPP模式为契机，争取打造数据湖示范项目，力争进行全国范围推广。以一个数据湖建设3亿规模计算，全国2000多地市就有数千亿市场空间，国内只有公司具有光磁一体化存储方案提供能力。目前公司已在徐州、天津等地建设数据湖示范项目，近期与河北省政府会谈推进在雄安新区建设示范项目。公司在蓝光方面具备核心竞争优势，我们预计蓝光数据湖的落地将有效改善公司业绩，推动业绩重回高速增长。

■ **电子车牌优势明显，静待业绩释放：**电子车牌市场空间巨大，公司全程参与公安部汽车电子标识研发工作，这方面拥有完全自主知识产权。

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%。

产权及解决方案，电子标识读写产品目前已经通过漠河低温及吐鲁番等地各项测试。2016 年公司参与无锡电子车牌试点项目，产生少量收入，今年预计试点范围将进一步扩大，伴随国家相关政策的进一步明朗，电子车牌对业绩贡献值得期待。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级：**公司半年报业绩符合预期，重点关注蓝光业务落地进展，预计 2017-2019 年 EPS 为 0.79/1.08/1.35 元，对应估值 34/25/20 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**(1)公司业绩不达预期的风险；(2)市场系统性风险；(3)公司蓝光数据湖业务和电子车牌业务推进不达预期的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2249	4535	5927	7708
增长率(%)	39%	102%	31%	30%
净利润(百万元)	141	293	399	499
增长率(%)	13%	108%	36%	25%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.79	1.08	1.35
ROE(%)	4.99%	9.07%	10.54%	11.16%

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

证券代码:	300212.SZ				股价:	27.47	投资评级:	买入	日期:	2017-08-21
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%	9%	11%	11%	EPS	0.38	0.79	1.08	1.35	
毛利率	28%	30%	31%	30%	BVPS	6.89	7.69	8.77	10.11	
期间费率	19%	20%	18%	22%	估值					
销售净利率	6%	6%	7%	6%	P/E	71.99	34.63	25.47	20.36	
成长能力					P/B	3.98	3.57	3.13	2.72	
收入增长率	39%	102%	31%	30%	P/S	4.52	2.24	1.71	1.32	
利润增长率	13%	108%	36%	25%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.35	0.51	0.56	0.60	营业收入	2249	4535	5927	7708	
应收账款周转率	2.58	2.81	3.32	3.17	营业成本	1624	3163	4101	5387	
存货周转率	0.45	0.58	0.61	0.66	营业税金及附加	18	68	77	69	
偿债能力					销售费用	184	399	563	755	
资产负债率	56%	63%	64%	65%	管理费用	187	354	466	617	
流动比	1.85	2.05	1.99	1.92	财务费用	32	76	74	71	
速动比	0.61	0.45	0.40	0.41	其他费用/(-收入)	(9)	0	0	0	
					营业利润	196	475	646	808	
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	475	646	808	
应收款项	873	1615	1786	2429	所得税费用	30	71	97	121	
存货净额	3604	7827	9744	11615	净利润	194	404	549	687	
其他流动资产	265	45	36	46	少数股东损益	53	111	151	188	
流动资产合计	5390	10029	12177	14791	归属于母公司净利润	141	293	399	499	
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)	(2186)	(94)	19	
长期股权投资	15	15	15	15	净利润	194	404	549	687	
资产总计	6469	8856	10625	12911	少数股东权益	53	111	151	188	
短期借款	732	732	732	732	折旧摊销	52	61	65	69	
应付款项	1688	3447	4446	5807	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	148	298	390	507	营运资金变动	(721)	(2762)	(859)	(925)	
其他流动负债	344	418	547	668	投资活动现金流	(274)	2252	372	320	
流动负债合计	2912	4895	6114	7713	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)	2249	367	311	
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	5622	6841	8440	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	3234	3783	4471	其它	(297)	0	0	0	
负债和股东权益总计	6469	8856	10625	12911	现金净增加额	(106)	65	277	339	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年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】

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。