

易华录(300212)

报告日期: 2023 年 08 月 14 日

# 以湖为径，鉴数据要素之星辰大海

## ——易华录 2023 年半年报点评报告

### 投资要点

#### □ 业绩表现:

2023 年 8 月 11 日，公司发布 2023 年半年度报告，23 年 H1 公司实现营收 5.15 亿，同比减少 42.82%；归母净利润-2.98 亿，同比减少 1953.29%；扣非净利润-3.34 亿，同比减少 2654.68%。

#### □ 业务结构转型，坚持双轮驱动

2023 年上半年，公司持续加强数据要素运营业务投入，加快调整业务结构。公司数据运营及服务业务收入较去年同期增长 24%。收入总体下降主要是由于公司主动收紧项目型业务开展，包括数据湖建设及政企数字化的集成垫资类业务，整体经营更重视提升现金流。由于项目型业务收入基数大、且下降较快，导致公司总体收入同比下滑。

利润方面，由于公司人工成本、折旧摊销、财务费用等固定费用，未与收入规模等比减少，且公司加强新项目研发投入，研发费用较去年同期有所增长，因此综合导致公司当期利润下滑。

公司将坚定“数据底座+数据要素”双轮驱动的发展战略，持续提升收入规模和收入质量，努力达成全面业绩目标。

#### □ 数据湖有望实现数据要素率先变现

数据湖项目已在全国实现初步覆盖，其核心在于数据要素作为资产进行交易、变现。公司已落地的城市数据湖，覆盖了“东数西算”工程 8 个国家枢纽节点中的京津冀、长三角、成渝、粤港澳、宁夏、贵州 6 个部分，成为新一代数字经济基础设施和城市数据底座标配。同时，首个易数工场已成功在抚州落地，为公司未来在其他城市复制与落地奠定了良好基础。

#### □ 公司业务契合政策导向，开拓数据要素市场先机

《北京市公共数据专区授权运营管理办法（征求意见稿）》明确在保护个人隐私和确保公共安全的前提下开展授权运营。我们认为，北京作为政策高地将引领全国地方数据要素市场建设，加速全国政策落地步伐，并持续有利于央企参与地方数据一级开发。北京市管理办法与公司在数据要素领域的业务推进理念高度契合，公司深耕公共数据授权运营多年，落地了全国首个基于“数据银行”的政务数据授权运营“抚州模式”，并与河南合作推进数据交易中心建设，积极参与省市的公共数据授权运营工作。

#### □ 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 18.56/30.31/46.23 亿元，同比增速 15.71%/63.3%/52.52%；2023-2025 年归母净利润分别为-0.067/3.31/4.76 亿元，同比增速-158.06%/5037.75%/44.01%，对应 2024 年 P/E 60.92 倍，维持“增持”评级。

净利润预测大幅下滑的原因为华录集团拟整合进入中国电科，共生出更协调的业务结构。我们预计合并过程中为了提高业务协同效率需要一定的成本投入，费用有所提升，预计明年回归正轨。

#### □ 风险提示

政策环境风险、核心技术人员及管理人才流失的风险、数据湖项目公司运营风险、整合事项尚未完成的不确定性风险。

### 投资评级：增持(维持)

分析师: 刘雯蜀

执业证书号: s1230523020002

liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理: 郑毅

zhengyi@stocke.com.cn

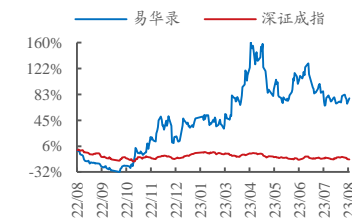
### 基本数据

收盘价 ¥ 31.73

总市值(百万元) 21,126.29

总股本(百万股) 665.81

### 股票走势图



### 相关报告

- 《数据要素市场开拓者，超级存储助力数据要素价值释放》 2023.05.22
- 《一季度扭亏，数据运营&企业级蓝光成长可期》 2022.03.23
- 《营收稳健增长强化研发，可转债推出业绩加速可期》 2021.10.26

## 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1603.94	1855.96	3030.83	4622.53
(+/-) (%)	-20.60%	15.71%	63.30%	52.52%
归母净利润	11.54	-6.70	330.83	476.45
(+/-) (%)	106.92%	-158.06%	5037.75%	44.01%
每股收益(元)	0.02	-0.01	0.50	0.72
P/E	1746.57	-3008.06	60.92	42.30

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	8710	9263	10761	13299
现金	384	602	431	472
交易性金融资产	168	56	75	100
应收账款	2097	2229	3878	5866
其它应收款	306	237	412	700
预付账款	81	62	63	101
存货	385	491	452	619
其他	5288	5585	5451	5441
<b>非流动资产</b>	5729	5495	5590	5565
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2681	2483	2639	2601
固定资产	626	803	968	1137
无形资产	787	710	627	548
在建工程	759	607	486	389
其他	876	892	871	890
<b>资产总计</b>	14439	14758	16351	18864
<b>流动负债</b>	7570	8607	9160	10182
短期借款	1317	1889	2900	2283
应付款项	2819	4116	3438	4773
预收账款	0	0	0	1
其他	3434	2602	2821	3126
<b>非流动负债</b>	2449	1724	1843	2005
长期借款	478	478	478	478
其他	1972	1246	1365	1528
<b>负债合计</b>	10019	10331	11003	12187
少数股东权益	504	493	1084	1935
归属母公司股东权益	3916	3935	4265	4742
<b>负债和股东权益</b>	14439	14758	16351	18864

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	598	(520)	(818)	843
净利润	32	(19)	922	1328
折旧摊销	143	132	150	168
财务费用	268	177	216	232
投资损失	(141)	(157)	(182)	(142)
营运资金变动	1698	(294)	(1866)	(631)
其它	(1401)	(361)	(58)	(111)
<b>投资活动现金流</b>	(458)	378	(95)	(8)
资本支出	(198)	(71)	(103)	(145)
长期投资	72	198	(156)	38
其他	(331)	251	164	99
<b>筹资活动现金流</b>	(34)	361	742	(794)
短期借款	(1109)	572	1012	(618)
长期借款	(776)	0	0	0
其他	1852	(211)	(270)	(176)
<b>现金净增加额</b>	106	218	(171)	41

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1604	1856	3031	4623
营业成本	869	1485	1212	1618
营业税金及附加	10	11	20	29
营业费用	187	154	289	454
管理费用	282	269	476	736
研发费用	58	73	116	178
财务费用	268	177	216	232
资产减值损失	91	(58)	(88)	(5)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	141	157	182	142
其他经营收益	63	80	74	72
<b>营业利润</b>	43	(20)	1046	1594
营业外收支	1	(1)	(0)	(1)
<b>利润总额</b>	44	(21)	1045	1593
所得税	12	(2)	123	265
<b>净利润</b>	32	(19)	922	1328
少数股东损益	21	(12)	591	851
<b>归属母公司净利润</b>	12	(7)	331	476
EBITDA	276	290	1408	1987
EPS (最新摊薄)	0.02	-0.01	0.50	0.72

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-20.60%	15.71%	63.30%	52.52%
营业利润	-86.02%	-145.94%	5385.77%	52.43%
归属母公司净利润	106.92%	-158.06%	5037.75%	44.01%
<b>获利能力</b>				
毛利率	45.80%	20.00%	60.00%	65.00%
净利率	2.00%	-1.01%	30.42%	28.72%
ROE	0.26%	-0.15%	6.77%	7.92%
ROIC	1.29%	1.76%	11.95%	16.50%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	69.39%	70.00%	67.29%	64.61%
净负债比率	27.27%	34.02%	41.02%	31.46%
流动比率	1.15	1.08	1.17	1.31
速动比率	1.10	1.02	1.13	1.25
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.11	0.13	0.19	0.26
应收账款周转率	0.71	0.88	1.03	0.99
应付账款周转率	0.33	0.47	0.36	0.44
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.02	-0.01	0.50	0.72
每股经营现金	0.90	-0.78	-1.23	1.27
每股净资产	5.88	5.91	6.41	7.12
<b>估值比率</b>				
P/E	1746.57	-3008.06	60.92	42.30
P/B	5.15	5.12	4.73	4.25
EV/EBITDA	62.21	82.60	18.29	13.07

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>