

易华录 (300212)

2023年中报点评：业绩短期承压，数据运营快速推进

买入 (维持)

2023年08月20日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,604	1,833	2,806	4,593
同比	-21%	14%	53%	64%
归属母公司净利润 (百万元)	12	-17	156	405
同比	107%	-247%	1020%	160%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.02	-0.03	0.23	0.61
P/E (现价&最新股本摊薄)	1,660.60	-1,132.13	123.03	47.35

关键词: #新需求、新政策

事件: 公司发布2023年中报, 2023年H1公司实现营业总收入5.15亿元, 同比下降42.82%; 实现归母净利润-2.98元, 同比下降1953.29%, 业绩符合市场预期。

投资要点

■ **业务结构转型, 短期业绩承压:** 公司2023H1营收同比下滑主要系公司主动收紧了项目型业务开展, 经营重点由数据湖建设和政企数字化的集成垫资类业务转向轻资产的数据要素运营及服务。分业务来看, 公司2023年H1政企数字化业务实现营收3.21亿元(同比-19%), 毛利率20.11%(同比-11.77pct)。数据运营与服务实现营收1.5亿元(同比+24%), 毛利38.16%(同比-16.79pct)。数字经济基础设施实现营收0.44亿元(同比-88%), 毛利率20.71%(同比-19.93pct)。利润率同比下降主要系公司建设的工程和外包类低毛利业务占比较大, 且新增数据中心资产转固带来折旧摊销。

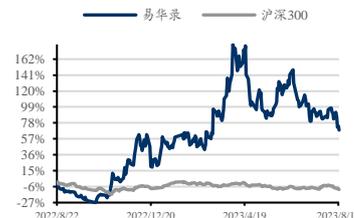
■ **地方政务数据授权运营持续拓展:** 公司建设易数工场2.0, 采用类银行模式, 覆盖数据资产登记确权、数据资产评估、数据价值化运营、数据安全流通全流程业务。公司获得了徐州、株洲、开封和抚州4个城市的政务数据治理运营授权, 并在四川、广东、河南、浙江等多地落地数据要素交易案例, 为当地客户提供基于三农、车辆ETC、普惠金融、卫生健康、交通数据等数据产品服务。公司2023H1数据运营及服务业务收入预计较去年同期增长24%, 未来随着数据要素相关政策推进, 数据运营相关收入有望实现高速增长。

■ **数据湖筑牢国家数据存储底座:** 公司超级存储业务快速成长, 2023H1公司超级存储协议销量约421PB, 较去年同期增长163%, 合同额较去年同期增长153%。依托超级智能存储技术, 公司数据湖项目持续落地, 已经覆盖了“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。目前已有25个数据湖进入运营阶段。我们预计公司未来将持续提升云和存储产品化能力, 改善盈利质量。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑公司在业务转型期投入较大, 我们将公司2023-2025年EPS预测由0.33/0.58/1.01元下调至-0.03/0.23/0.61元。我们看好公司在数据要素市场先发优势显著, 华录集团拟整合进入中电科背景下有望带来资金和资源支持, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业竞争加剧, 政策推进不及预期, 项目落地节奏不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.88
一年最低/最高价	11.91/48.40
市净率(倍)	5.13
流通A股市值(百万元)	17,863.36
总市值(百万元)	18,562.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.43
资产负债率(% ,LF)	71.55
总股本(百万股)	665.81
流通A股(百万股)	640.72

相关研究

《易华录(300212): 2022年年报点评: 业绩符合预期, 数据运营快速推进》

2023-04-19

《易华录(300212): 数据要素市场化先行者》

2022-12-04

易华录三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,710	9,886	11,673	15,987	营业总收入	1,604	1,833	2,806	4,593
货币资金及交易性金融资产	552	3,130	2,513	3,629	营业成本(含金融类)	869	1,284	1,927	3,082
经营性应收款项	2,178	2,060	2,741	3,774	税金及附加	10	12	18	30
存货	385	470	707	1,005	销售费用	187	211	281	413
合同资产	5,203	4,032	5,051	6,889	管理费用	282	312	449	689
其他流动资产	391	193	661	690	研发费用	58	64	84	115
非流动资产	5,729	6,436	6,926	7,320	财务费用	268	114	56	66
长期股权投资	2,681	3,250	3,662	3,965	加:其他收益	62	55	70	92
固定资产及使用权资产	652	765	893	1,033	投资净收益	141	92	140	230
在建工程	759	791	781	743	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	787	780	741	729	减值损失	(91)	(5)	(3)	(3)
商誉	292	292	292	292	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	43	(22)	199	517
其他非流动资产	543	543	543	543	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	14,439	16,321	18,599	23,307	利润总额	44	(22)	199	517
流动负债	7,570	9,404	11,508	15,767	减:所得税	12	(3)	26	67
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,255	2,755	2,743	2,536	净利润	32	(19)	173	450
经营性应付款项	2,819	4,312	6,285	10,495	减:少数股东损益	21	(2)	17	45
合同负债	156	128	193	308	归属母公司净利润	12	(17)	156	405
其他流动负债	2,341	2,208	2,287	2,428	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.02	(0.03)	0.23	0.61
非流动负债	2,449	2,449	2,449	2,449	EBIT	240	6	117	356
长期借款	478	478	478	478	EBITDA	396	194	335	600
应付债券	510	510	510	510	毛利率(%)	45.80	29.97	31.34	32.90
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	0.72	(0.92)	5.55	8.81
其他非流动负债	1,446	1,446	1,446	1,446	收入增长率(%)	(20.60)	14.27	53.10	63.68
负债合计	10,019	11,853	13,957	18,216	归母净利润增长率(%)	106.92	(246.68)	1,020.22	159.85
归属母公司股东权益	3,916	3,966	4,122	4,526					
少数股东权益	504	503	520	565					
所有者权益合计	4,420	4,469	4,642	5,091					
负债和股东权益	14,439	16,321	18,599	23,307					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	598	2,944	110	1,871	每股净资产(元)	5.88	5.96	6.19	6.80
投资活动现金流	(458)	(808)	(571)	(412)	最新发行在外股份(百万股)	666	666	666	666
筹资活动现金流	(34)	375	(157)	(343)	ROIC(%)	2.05	0.06	1.23	3.64
现金净增加额	109	2,511	(617)	1,116	ROE-摊薄(%)	0.29	(0.43)	3.78	8.94
折旧和摊销	156	188	218	245	资产负债率(%)	69.39	72.62	75.04	78.16
资本开支	(254)	(331)	(299)	(338)	P/E (现价&最新股本摊薄)	1,660.60	(1,132.13)	123.03	47.35
营运资本变动	205	2,736	(288)	1,268	P/B (现价)	4.89	4.83	4.65	4.23

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>