

易华录 (300212)

数据湖加速落地，基础设施+应用发力城市大数据

事件

公司12月16日公告，与锦宸集团有限公司及中业慧谷科技集团有限公司共同组成的联合体预中标“泰州市华东数据湖产业园及智慧姜堰PPP项目”（即“华东数据湖项目”）。项目总投资39.79亿元，其中数据湖建设投资27.22亿元，城市大数据应用建设投资7.35亿元，对应蓝光机柜数量3000个，热磁存储和蓝光存储总存储能力达到1000PB以上。项目合作期18年，其中建设期3年，运营期15年。公司将与泰州市姜堰区人民政府指定的出资方及相关社会资本方组建项目公司（SPV公司），负责项目建设及运营。

商业模式逐步清晰，数据湖战略日益成熟

蓝光存储产品在国内主要由公司和控股股东华录集团负责推广销售，也是国际上蓝光存储技术的主流推动厂商。公司依托蓝光存储产品线，积极布局大数据产业，提出城市数据湖作为政府数据治理的核心解决方案。数据湖战略提出一年以来，已经逐步形成湖存储服务（光磁结合）、云计算服务（超算、云服务器等）、IDC服务（机柜、增值服务等）、大数据服务、人工智能服务和安全服务（网络防护、Web防护等）等六种商业化运营手段。

政企项目中标不断，有望推进数据湖加速建设

本次预中标后，公司数据湖已经在徐州（淮海数据湖）、天津（津南数据湖）、泰州（华东数据湖）三地落地实施，结合此前控股股东华录集团与中国联通在乌镇互联网大会上关于将中国联通300个数据中心升级为蓝光存储的战略合作，蓝光产品支撑的城市数据湖有望受到更广泛的关注，加速泉州、河北、雄安等在谈项目的拓展落地。

数据湖更新大数据基础设施，支撑城市大数据生态快速发展

数据湖通过充分挖掘城市数据，吸引产业数据，服务企业应用，为打造大数据生态圈构建了可靠、高效的基础。城市数据进入湖存储后，能够更加海量、绿色、安全的构建城市大数据基础设施，替代现有数据中心。此后通过构建大数据分析平台和人工智能分析运算，进行数据挖掘，使不同用户可根据业务需求、使用场景来开发相应的大数据应用，与公司智慧交通业务形成的积累完美融合，聚合并带动一个多层次、多产业的生态体系。

投资建议

看好公司在保持传统智能交通业务稳定增长的同时，加快推进PPP项目，持续落地城市数据湖。预计公司2017/2018年净利润2.39/3.89亿元，当前股价对应PE 41.98/25.79倍，考虑到城市数据湖落地日趋乐观，在谈及预中标项目加速，上调至“买入”评级。

风险提示：数据湖项目落地不及预期、政府回款不及预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,613.93	2,249.48	2,999.37	4,134.34	5,016.06
增长率(%)	2.15	39.38	33.34	37.84	21.33
EBITDA(百万元)	268.91	278.34	402.79	677.56	872.01
净利润(百万元)	124.92	141.11	239.25	389.42	520.21
增长率(%)	(13.05)	12.95	69.56	62.76	33.59
EPS(元/股)	0.34	0.38	0.65	1.05	1.41
市盈率(P/E)	80.40	71.18	41.98	25.79	19.31
市净率(P/B)	4.11	3.94	3.60	3.24	2.85
市销率(P/S)	6.22	4.46	3.35	2.43	2.00
EV/EBITDA	63.37	47.85	26.23	18.77	12.22

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6个月评级	买入（调高评级）
当前价格	27.16元
目标价格	35.7元
上次目标价	31.5元

基本数据

A股总股本(百万股)	369.79
流通A股股本(百万股)	305.03
A股总市值(百万元)	10,043.39
流通A股市值(百万元)	8,284.51
每股净资产(元)	7.00
资产负债率(%)	63.78
一年内最高/最低(元)	34.00/22.13

作者

沈海兵 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《易华录-首次覆盖报告:智慧城市项目加速落地，数据湖业务贡献可期》
2017-08-22

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	397.47	647.45	239.95	330.75	401.28
应收账款	524.88	1,015.68	602.57	1,591.88	1,070.57
预付账款	38.18	49.18	74.76	99.22	96.66
存货	2,697.63	3,604.49	3,933.37	7,062.46	5,241.34
其他	16.24	73.52	39.89	46.02	55.35
流动资产合计	3,674.40	5,390.31	4,890.54	9,130.32	6,865.20
长期股权投资	0.00	15.04	15.04	15.04	15.04
固定资产	148.13	138.56	170.32	214.76	253.79
在建工程	16.37	43.07	61.84	85.11	81.06
无形资产	346.60	434.71	403.08	371.45	339.82
其他	469.47	447.60	468.44	468.75	457.40
非流动资产合计	980.57	1,078.98	1,118.73	1,155.10	1,147.11
资产总计	4,654.97	6,469.30	6,009.26	10,285.42	8,012.32
短期借款	393.71	731.82	804.84	2,543.40	783.48
应付账款	1,063.43	1,803.93	1,533.93	3,160.81	2,418.29
其他	351.45	376.21	513.96	617.82	670.54
流动负债合计	1,808.59	2,911.97	2,852.73	6,322.03	3,872.31
长期借款	195.75	685.00	0.00	398.65	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	32.29	42.25	38.07	37.54	39.29
非流动负债合计	228.04	727.26	38.07	436.19	39.29
负债合计	2,036.63	3,639.23	2,890.80	6,758.22	3,911.60
少数股东权益	172.14	280.85	330.22	428.78	571.91
股本	369.79	369.79	369.79	369.79	369.79
资本公积	1,569.08	1,569.08	1,569.08	1,569.08	1,569.08
留存收益	2,076.37	2,179.20	2,418.46	2,728.63	3,159.02
其他	(1,569.04)	(1,568.85)	(1,569.08)	(1,569.08)	(1,569.08)
股东权益合计	2,618.34	2,830.07	3,118.46	3,527.20	4,100.72
负债和股东权益总	4,654.97	6,469.30	6,009.26	10,285.42	8,012.32

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	148.82	194.44	239.25	389.42	520.21
折旧摊销	37.85	52.75	41.10	43.93	46.64
财务费用	65.41	32.41	38.34	79.43	76.35
投资损失	0.00	3.33	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(684.32)	(737.96)	(17.26)	(2,427.74)	1,648.80
其它	15.14	34.53	49.37	98.56	143.13
经营活动现金流	(417.10)	(420.52)	350.80	(1,816.39)	2,435.13
资本支出	215.08	160.70	64.18	80.53	48.25
长期投资	0.00	15.04	0.00	0.00	0.00
其他	(382.71)	(449.38)	(88.33)	(166.61)	(106.15)
投资活动现金流	(167.64)	(273.64)	(24.14)	(86.08)	(57.90)
债权融资	594.21	1,544.61	849.01	3,000.96	860.43
股权融资	1,336.43	(32.02)	(38.57)	(79.43)	(76.35)
其他	(1,123.34)	(552.93)	(1,544.61)	(928.26)	(3,090.77)
筹资活动现金流	807.31	959.66	(734.16)	1,993.27	(2,306.69)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	222.57	265.50	(407.50)	90.80	70.54

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,613.93	2,249.48	2,999.37	4,134.34	5,016.06
营业成本	1,072.51	1,624.26	2,091.60	2,796.16	3,352.91
营业税金及附加	31.15	17.53	53.47	61.90	67.87
营业费用	152.39	183.95	243.95	315.87	380.44
管理费用	120.98	186.95	246.22	324.34	387.02
财务费用	45.27	32.21	38.34	79.43	76.35
资产减值损失	3.84	5.49	2.44	2.44	2.44
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
其他	0.00	6.66	0.00	0.00	0.00
营业利润	187.81	195.75	323.35	554.20	749.02
营业外收入	21.08	28.40	34.08	37.49	41.24
营业外支出	30.07	0.13	10.63	13.61	8.13
利润总额	178.82	224.02	346.80	578.08	782.13
所得税	30.00	29.58	58.17	90.09	118.80
净利润	148.82	194.44	288.62	487.98	663.34
少数股东损益	23.90	53.33	49.37	98.56	143.13
归属于母公司净利润	124.92	141.11	239.25	389.42	520.21
每股收益(元)	0.34	0.38	0.65	1.05	1.41

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	2.15%	39.38%	33.34%	37.84%	21.33%
营业利润	14.69%	4.23%	65.18%	71.39%	35.15%
归属于母公司净利润	-13.05%	12.95%	69.56%	62.76%	33.59%
获利能力					
毛利率	33.55%	27.79%	30.27%	32.37%	33.16%
净利率	7.74%	6.27%	7.98%	9.42%	10.37%
ROE	5.11%	5.54%	8.58%	12.57%	14.74%
ROIC	11.69%	8.20%	9.14%	16.16%	12.13%
偿债能力					
资产负债率	43.75%	56.25%	48.11%	65.71%	48.82%
净负债率	34.91%	36.92%	46.41%	51.08%	83.56%
流动比率	2.03	1.85	1.71	1.44	1.77
速动比率	0.54	0.61	0.34	0.33	0.42
营运能力					
应收账款周转率	3.74	2.92	3.71	3.77	3.77
存货周转率	0.70	0.71	0.80	0.75	0.82
总资产周转率	0.41	0.40	0.48	0.51	0.55
每股指标(元)					
每股收益	0.34	0.38	0.65	1.05	1.41
每股经营现金流	-1.13	-1.14	0.95	-4.91	6.59
每股净资产	6.62	6.89	7.54	8.38	9.54
估值比率					
市盈率	80.40	71.18	41.98	25.79	19.31
市净率	4.11	3.94	3.60	3.24	2.85
EV/EBITDA	63.37	47.85	26.23	18.77	12.22
EV/EBIT	73.11	58.42	29.21	20.07	12.91

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com