

易华录 (300212)

数据湖不断开拓，看好未来增长

事件

公司发布2018年三季度报告，前三季度实现营业收入19.14亿元，同比增长12.88%；归母净利润1.11亿元，同比增长30.56%。其中单Q3实现营业收入6.49亿元，同比增长39.82%；归母净利润188.42万元，同比下滑62.93%。此外公司发布对2018全年的业绩预告，预计实现净利润3.02~3.62亿元，比上年同期增长50%~80%。

数据湖不断开拓，落地进展顺利

公司已经签署的数据湖包含泰州、淮海、延吉三个项目，合计中标金额超过85亿元。其中泰州项目已陆续开始引入姜堰区129个部委办局的政府数据，同时与当地医院、公安、金融机构签订数据入园协议，现已建成600PB的存储规模的示范湖，并已投入试运行。淮海项目已成功完成20余个委办局及机构数据迁移工作，为各区委办局单位提供大数据应用开发服务项目、云主机及数据存储服务，且成功纳入徐州市存储资源向社会开放，此外还引入金山云等近20家大数据企业共同合作。延吉项目目前已与实施机构签订了PPP合同，现正准备注册项目公司。

战略日益清晰，订单确保未来增长

随着数据湖项目的不断落地，公司数据湖战略路径日益清晰，正在从业务和财务角度给公司带来正向反馈。业务层面，截止报告期末，公司累计新增项目金额约20.43亿元（包括已中标未签订合同的金额），剩余未结转收入的项目金额约21.70亿元。数据湖以及数据湖带动的传统业务销售进展顺利，在手订单和存货将有力地支撑公司未来两三年业务发展。财务角度，公司历史上智慧交通业务应收账款高、账期长，经营性现金流持续为负。随着泰州、淮海等标杆项目的推进，项目公司落地后将改善上市公司现金流，进入数据湖的正反馈，进而降低资金压力和财务费用，提升净利率。

传统业务借力数据湖东风，业务质量持续提升

由于公司第三季度并未结转数据湖业务，增长主要来自传统业务，Q3毛利率的下降同样由于业务结构中不包含高毛利的数据湖项目所致。公司在传统业务方面，择优选择、严控垫资，业务品质有所提升，确保传统业务毛利率的稳定，我们预计随着数据湖的持续结转，全年毛利水平将恢复正常。

投资建议

看好公司数据湖业务商业模式持续推进。根据公告指引将盈利预测由2018/2019年净利润3.82/5.58亿元下调至3.29/4.82亿元，当前股价对应PE28.82/19.63倍，维持“买入”评级。

风险提示：数据湖落地不及预期，应收账款回款不及预期

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,249.48	2,993.36	3,938.06	5,201.39	6,774.81
增长率(%)	39.38	33.07	31.56	32.08	30.25
EBITDA(百万元)	278.34	472.97	692.28	972.04	1,319.54
净利润(百万元)	141.11	201.12	328.52	482.30	678.90
增长率(%)	12.95	42.53	63.34	46.81	40.76
EPS(元/股)	0.31	0.45	0.73	1.07	1.51
市盈率(P/E)	67.09	47.07	28.82	19.63	13.94
市净率(P/B)	3.71	3.50	3.04	2.63	2.21
市销率(P/S)	4.21	3.16	2.40	1.82	1.40
EV/EBITDA	47.85	26.07	18.27	13.24	11.24

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（维持评级）
当前价格	21.01元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	450.61
流通A股股本(百万股)	423.85
A股总市值(百万元)	9,467.24
流通A股市值(百万元)	8,905.18
每股净资产(元)	6.12
资产负债率(%)	63.00
一年内最高/最低(元)	38.16/19.13

作者

沈海兵	分析师
SAC执业证书编号：S1110517030001	
shenhaibing@tfzq.com	
葛婧瑜	联系人
gejingyu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《易华录-半年报点评:运营数据持续改善，加速推进数据湖战略》2018-08-29
- 《易华录-公司点评:泰州数据湖项目落地，商业模式创新驱动业绩成长》2018-05-10
- 《易华录-年报点评报告:数据湖助力业绩加速增长，传统业务企稳回升》2018-04-10

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	647.45	959.08	315.04	416.11	541.98
应收账款	1,015.68	1,434.84	1,240.60	2,255.11	2,298.06
预付账款	49.18	63.55	100.90	96.45	160.36
存货	3,604.49	4,090.79	6,675.05	6,844.69	11,037.30
其他	73.52	146.68	84.88	100.06	116.45
流动资产合计	5,390.31	6,694.94	8,416.48	9,712.43	14,154.15
长期股权投资	15.04	152.13	152.13	152.13	152.13
固定资产	138.56	347.53	435.98	511.65	566.67
在建工程	43.07	190.98	150.59	138.35	113.01
无形资产	434.71	645.90	596.15	546.40	496.65
其他	447.60	1,015.95	853.57	865.39	902.35
非流动资产合计	1,078.98	2,352.49	2,188.42	2,213.92	2,230.81
资产总计	6,469.30	9,047.43	10,604.90	11,926.35	16,384.96
短期借款	731.82	967.20	1,719.95	1,779.20	3,217.89
应付账款	1,803.93	2,065.90	2,771.94	3,557.37	4,617.39
其他	376.21	813.15	883.59	667.00	1,314.74
流动负债合计	2,911.97	3,846.25	5,375.48	6,003.58	9,150.02
长期借款	685.00	1,419.50	1,269.10	1,255.55	1,586.76
应付债券	0.00	500.00	166.67	222.22	296.30
其他	42.25	32.98	35.84	37.03	35.28
非流动负债合计	727.26	1,952.49	1,471.61	1,514.80	1,918.34
负债合计	3,639.23	5,798.73	6,847.09	7,518.37	11,068.35
少数股东权益	280.85	542.51	642.75	810.62	1,040.34
股本	369.79	369.79	450.61	450.61	450.61
资本公积	1,569.08	1,569.08	1,569.08	1,569.08	1,569.08
留存收益	2,179.20	2,335.94	2,664.45	3,146.76	3,825.66
其他	(1,568.85)	(1,568.62)	(1,569.08)	(1,569.08)	(1,569.08)
股东权益合计	2,830.07	3,248.70	3,757.81	4,407.98	5,316.60
负债和股东权益总	6,469.30	9,047.43	10,604.90	11,926.35	16,384.96

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	194.44	274.19	328.52	482.30	678.90
折旧摊销	52.75	76.52	61.70	66.31	70.08
财务费用	32.41	124.61	165.41	191.04	248.56
投资损失	3.33	(5.85)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(737.96)	(1,232.15)	(1,118.17)	(699.21)	(2,707.00)
其它	34.53	297.11	100.24	167.87	229.72
经营活动现金流	(420.52)	(465.58)	(462.31)	208.31	(1,479.74)
资本支出	160.70	1,077.64	57.14	78.82	51.74
长期投资	15.04	137.09	0.00	0.00	0.00
其他	(449.38)	(2,223.74)	(88.46)	(172.51)	(102.18)
投资活动现金流	(273.64)	(1,009.02)	(31.32)	(93.69)	(50.43)
债权融资	1,544.61	3,454.51	3,389.16	3,566.64	5,471.25
股权融资	(32.02)	(115.19)	(85.05)	(95.46)	(140.33)
其他	(552.93)	(1,561.90)	(3,454.51)	(3,484.74)	(3,674.87)
筹资活动现金流	959.66	1,777.41	(150.41)	(13.55)	1,656.05
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	265.50	302.82	(644.03)	101.07	125.87

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,249.48	2,993.36	3,938.06	5,201.39	6,774.81
营业成本	1,624.26	2,139.47	2,739.31	3,555.67	4,579.77
营业税金及附加	17.53	13.61	41.53	42.65	60.30
营业费用	183.95	196.31	236.28	319.97	401.39
管理费用	186.95	233.69	287.48	374.50	481.01
财务费用	32.21	115.43	165.41	191.04	248.56
资产减值损失	5.49	16.48	2.87	2.87	2.87
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(3.33)	5.85	0.00	0.00	0.00
其他	6.66	(36.48)	0.00	0.00	0.00
营业利润	195.75	308.99	465.17	714.69	1,000.90
营业外收入	28.40	0.97	20.00	20.00	20.00
营业外支出	0.13	2.33	4.50	5.80	2.00
利润总额	224.02	307.63	480.67	728.89	1,018.90
所得税	29.58	33.44	51.91	78.72	110.28
净利润	194.44	274.19	428.76	650.17	908.62
少数股东损益	53.33	73.07	100.24	167.87	229.72
归属于母公司净利润	141.11	201.12	328.52	482.30	678.90
每股收益(元)	0.31	0.45	0.73	1.07	1.51

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	39.38%	33.07%	31.56%	32.08%	30.25%
营业利润	4.23%	57.85%	50.54%	53.64%	40.05%
归属于母公司净利润	12.95%	42.53%	63.34%	46.81%	40.76%
获利能力					
毛利率	27.79%	28.53%	30.44%	31.64%	32.40%
净利率	6.27%	6.72%	8.34%	9.27%	10.02%
ROE	5.54%	7.43%	10.55%	13.41%	15.88%
ROIC	8.20%	11.48%	11.21%	12.83%	15.93%
偿债能力					
资产负债率	56.25%	64.09%	64.57%	63.04%	67.55%
净负债率	36.92%	44.55%	36.86%	71.30%	66.50%
流动比率	1.85	1.74	1.57	1.62	1.55
速动比率	0.61	0.68	0.32	0.48	0.34
营运能力					
应收账款周转率	2.92	2.44	2.94	2.98	2.98
存货周转率	0.71	0.78	0.73	0.77	0.76
总资产周转率	0.40	0.39	0.40	0.46	0.48
每股指标(元)					
每股收益	0.31	0.45	0.73	1.07	1.51
每股经营现金流	-0.93	-1.03	-1.03	0.46	-3.28
每股净资产	5.66	6.01	6.91	7.98	9.49
估值比率					
市盈率	67.09	47.07	28.82	19.63	13.94
市净率	3.71	3.50	3.04	2.63	2.21
EV/EBITDA	47.85	26.07	18.27	13.24	11.24
EV/EBIT	58.42	30.86	20.06	14.20	11.87

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 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com