

易华录 (300212)

数据湖再下两城，签手小米金山生态合作前景广阔

事件

据网易科技新闻，公司 11 月 12 日下午与小米、金山云签订战略合作协议，推动数据湖项目和智慧城市项目落地，加速数字中国建设。此外公司 12 日晚间发布公告，分别与当地政府成立德州易华录数据湖信息技术有限责任公司，以及湖南华云信息技术有限责任公司。

强强联合，共同开拓数据湖生态

根据协议，三方将建立长期稳定的战略合作关系，运用各自在云计算、大数据、人工智能、IoT 方面的技术优势，在蓝光存储、湖/网盘、云计算、人工智能、IoT、智慧城市等领域全面深化合作。其合作重点将集中在蓝光存储、数据存储备份服务等方面，小米发挥生态产业链优势，易华录运用基于蓝光存储的冷存储解决方案，金山云发挥分布式存储优势提供热数据的存储方案，三方一同将在湖盘/云盘、光磁一体化存储等方面形成整体解决方案，共同开拓市场。

在进一步完善生态体系的同时，三方将运用云计算、大数据、智能硬件上的技术积累，以“城市数据湖”为载体，在大交通、大安全、大健康等领域开展深度合作。包括搭建综合交通运行监测与预警平台、综合交通运行协调指挥平台、公共安全大数据应用以及培育医疗大数据应用新业态等。

数据湖落地再下两城，战略推进顺利

同日公司公告湖南数据湖、鲁西北数据湖项目。公司拟与株洲市人民政府、株洲市云龙区管理委员会拟合作建设湖南数据湖产业园项目一期，总规模 14 亿元，拟成立湖南华云信息技术有限责任公司（暂定名，以工商登记为准），其中公司出资 2.21 亿元，占比 49%。公司拟与德州经济技术开发区管理委员会合作建设鲁西北数据湖产业园项目（一期），总规模 2.5 亿元，拟与德州经济技术开发区景泰投资有限公司、广州瑞讯达系统科技有限公司建立德州易华录数据湖信息技术有限责任公司（暂定名，以工商登记为准），拟出资 3675 万元，持股比例为 49%。

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。我们看好公司后续逐步兑现数据湖项目在全国范围内的落地，并携手互联网企业共同打造数据湖生态。未来有望在订单不断增长的基础上，保持高增长。

投资建议

看好公司数据湖业务商业模式持续推进，在全国范围内落地数据湖项目，携手包括互联网企业在内的生态合作伙伴打造数据湖生态。预计 2018/2019 年净利润 3.29/4.82 亿元，对应 PE 31.71/21.6 倍，“买入”评级。

风险提示：战略合作落地不及预期、数据湖政策风险、项目落地不及预期

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)	73.83	51.80	31.71	21.60	15.35
市净率(P/B)	4.09	3.85	3.34	2.90	2.44
市销率(P/S)	4.63	3.48	2.65	2.00	1.54
EV/EBITDA	47.85	26.07	19.64	14.21	11.96

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	23.12 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)	10,418.02
流通 A 股市值(百万元)	9,799.52
每股净资产(元)	6.13
资产负债率(%)	64.30
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

- 1 《易华录-季报点评:数据湖不断开拓，看好未来增长》 2018-10-26
- 2 《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
- 3 《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



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

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	73.83	51.80	31.71	21.60	15.35
市净率	4.09	3.85	3.34	2.90	2.44
EV/EBITDA	47.85	26.07	19.64	14.21	11.96
EV/EBIT	58.42	30.86	21.56	15.25	12.64

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com