

易华录 (300212)

证券研究报告

2019 年 04 月 23 日

现金流首次转正，坚定看好数据湖长期成长性

事件

公司 4 月 22 日晚发布 2019 年第一季度报告，实现营业收入 6.56 亿元，同比增加 21.94%，归母净利润 7720.58 万元，同比增加 92.52%，扣非后归母净利润 5752.21 万元，同比增加 50.22%；经营性净现金流 2592.29 万元，上年同期-3.67 亿元，同比大幅优化。

数据湖项目不断优化公司收入结构，现金流首次转正

公司“数据湖+”战略在 2019 年不断加大项目落地范围，Q1 落地了成都、茂名、重庆三地数据湖项目，同时秦皇岛、赣州、天津、株洲、德州、青岛及延吉数据湖均已进入到建设阶段，部分项目已进入到运营期，回款加快。借助数据湖战略，公司产业结构不断优化，项目质量及验收进度持续提升，有效加速了存货及应收账款的消化，推动了业绩的快速提升，并使公司现金流达成了上市 8 年以来的首次转正。我们认为现金流转正对公司意义重大，历史上公司主营智慧交通类项目，回款周期较长，存货和应收账款占比销售百分比一直较高。随着高毛利回款迅速的数据湖业务的不断落地推进，公司传统业务在营业收入中比重有所下降，新签传统业务订单也选择毛利高、回款有保障的项目实施，有效的提升了公司现金流水平。此次现金流转正标志着公司数据湖战略进入良好的正反馈周期，未来有望随着数据湖建设和运营的持续推进，继续优化现金流水平。

蓝光数据湖进入互联网厂商存储采购序列，生态建设初见成效

公司数据湖在政府客户之外，广泛引入社会企业，拓展蓝光存储的企业级客户。2019 年 Q1，金山云将私有云平台与公司光磁一体存储技术融合，配备银河麒麟操作系统，打造 KingStack 私有云产品，实现了从物理硬件到操作系统及云平台的全面国产化；中国联通江苏省分也采购了公司 30PB 的光磁一体化存储产品，以徐州数据湖为试点开展双方在 5G、云计算、AI 等领域的研发合作。此外公司还广泛引入了中科院、清华大学、武汉大学、北京理工大学、天津大学、南开大学等多所重点院校科研团队进驻数据湖数创空间，推动各行业数字经济与实体经济的深度融合。我们预计随着公司数据湖应用越来越广泛，合作伙伴逐渐增加，公司的主要业务模式有望从当前的项目建设转变成运营，发挥数据湖生态中平台企业的关键作用。

投资建议

我们认为公司是“数字中国”战略和“科技新基建”中大数据基础设施建设的直接受益方，现金流转正是公司数据湖战略推进的重要里程碑，继续看好公司数据湖长期成长性，预计公司 2019/2020 年净利润 4.56/6.94 亿元，当前价格对应 19 年 PE 34.1 倍。维持“买入”评级。

风险提示：数据湖项目落地不及预期，回款不及预期

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,993.36	2,956.45	3,914.49	5,098.62	6,628.20
增长率(%)	33.07	(1.23)	32.41	30.25	30.00
EBITDA(百万元)	472.97	713.25	856.73	1,226.89	1,621.35
净利润(百万元)	201.12	302.45	456.04	694.23	981.91
增长率(%)	42.53	50.38	50.78	52.23	41.44
EPS(元/股)	0.45	0.67	1.01	1.54	2.17
市盈率(P/E)	77.32	51.41	34.10	22.40	15.84
市净率(P/B)	5.75	5.15	4.35	3.64	2.96
市销率(P/S)	5.19	5.26	3.97	3.05	2.35
EV/EBITDA	26.07	17.29	21.49	15.18	11.27

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	34.41 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	451.90
流通 A 股股本(百万股)	423.85
A 股总市值(百万元)	15,549.87
流通 A 股市值(百万元)	14,584.83
每股净资产(元)	6.84
资产负债率(%)	65.64
一年内最高/最低(元)	36.08/18.73

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-公司点评:现金流持续优化，一季度高增长》 2019-03-19
- 2 《易华录-公司点评:开年再落两湖，打造新一代智慧城市基础设施》 2019-01-03
- 3 《易华录-公司点评:数据湖再下两城，联手小米金山生态合作前景广阔》 2018-11-13



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	959.08	1,273.88	313.16	407.89	530.26
应收票据及应收账款	1,434.84	2,978.01	2,328.30	3,053.58	2,838.16
预付账款	63.55	70.66	68.82	111.24	127.71
存货	4,090.79	3,820.38	6,162.21	6,115.26	8,755.11
其他	146.68	105.40	104.33	116.93	106.19
流动资产合计	6,694.94	8,248.32	8,976.81	9,804.89	12,357.43
长期股权投资	152.13	293.53	293.53	293.53	293.53
固定资产	347.53	355.35	517.83	629.30	697.16
在建工程	190.98	413.30	283.98	218.39	161.03
无形资产	645.90	742.51	688.27	634.03	579.79
其他	1,015.95	1,058.09	1,827.15	1,293.56	1,372.75
非流动资产合计	2,352.49	2,862.78	3,610.76	3,068.81	3,104.27
资产总计	9,047.43	11,111.10	12,587.57	12,873.70	15,461.70
短期借款	967.20	1,360.09	1,574.78	1,222.06	563.78
应付票据及应付账款	2,065.90	2,511.10	2,009.16	2,890.63	4,319.25
其他	813.15	898.85	2,618.46	1,633.82	1,917.48
流动负债合计	3,846.25	4,770.04	6,202.41	5,746.52	6,800.51
长期借款	1,419.50	1,654.40	1,210.18	1,000.00	1,200.00
应付债券	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00
其他	32.98	361.10	145.45	179.84	228.80
非流动负债合计	1,952.49	2,515.50	1,855.63	1,679.84	1,928.80
负债合计	5,798.73	7,285.54	8,058.04	7,426.36	8,729.30
少数股东权益	542.51	803.84	956.91	1,180.49	1,483.63
股本	369.79	452.06	451.90	451.90	451.90
资本公积	1,569.08	1,651.72	1,651.72	1,651.72	1,651.72
留存收益	2,335.94	2,664.68	3,120.72	3,814.95	4,796.86
其他	(1,568.62)	(1,746.74)	(1,651.72)	(1,651.72)	(1,651.72)
股东权益合计	3,248.70	3,825.56	4,529.53	5,447.34	6,732.40
负债和股东权益总	9,047.43	11,111.10	12,587.57	12,873.70	15,461.70

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	76.52	101.33	81.08	88.36	93.73
折旧摊销	124.61	179.41	97.59	117.26	91.62
财务费用	(5.85)	(0.48)	(0.87)	(3.55)	(2.41)
投资损失	(1,232.15)	(923.47)	(1,239.51)	(377.69)	(752.41)
营运资金变动	297.11	(95.63)	153.07	223.58	303.14
其它	(465.58)	(381.08)	(452.59)	742.20	715.59
经营活动现金流	1,077.64	234.30	275.66	45.60	1.05
资本支出	137.09	141.40	0.00	0.00	0.00
长期投资	(2,223.74)	(944.46)	(339.56)	(121.57)	(42.57)
其他	(1,009.02)	(568.75)	(63.91)	(75.97)	(41.52)
投资活动现金流	3,454.51	4,180.23	3,738.74	3,284.50	2,824.43
债权融资	(115.19)	(100.21)	(2.73)	20.33	64.89
股权融资	(1,561.90)	(2,970.47)	(4,180.23)	(3,876.33)	(3,441.02)
其他	1,777.41	1,109.55	(444.22)	(571.50)	(551.70)
筹资活动现金流	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇率变动影响	302.82	159.71	(960.72)	94.73	122.37
现金净增加额					

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,993.36	2,956.45	3,914.49	5,098.62	6,628.20
营业成本	2,139.47	1,809.34	2,513.10	3,212.13	4,175.77
营业税金及附加	13.61	14.86	32.10	45.38	58.99
营业费用	196.31	176.36	210.21	249.83	318.15
管理费用	233.69	285.27	375.79	448.68	543.51
研发费用	115.43	169.65	97.59	117.26	91.62
财务费用	16.48	52.13	8.51	7.62	6.57
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	5.85	0.48	0.87	3.55	2.41
投资净收益	(36.48)	40.04	(1.74)	(7.10)	(4.82)
其他	308.99	408.32	678.06	1,021.27	1,436.00
营业利润	0.97	14.68	10.60	9.96	8.78
营业外收入	2.33	2.96	5.80	2.29	4.13
营业外支出	307.63	420.04	682.86	1,028.94	1,440.65
利润总额	33.44	62.28	73.75	111.13	155.59
所得税	274.19	357.76	609.11	917.81	1,285.06
净利润	73.07	55.31	153.07	223.58	303.14
少数股东损益	201.12	302.45	456.04	694.23	981.91
归属于母公司净利润	0.45	0.67	1.01	1.54	2.17
每股收益（元）					

主要财务比率

成长能力	33.07%	-1.23%	32.41%	30.25%	30.00%
营业收入	57.85%	32.15%	66.06%	50.62%	40.61%
营业利润	42.53%	50.38%	50.78%	52.23%	41.44%
归属于母公司净利润					
获利能力	28.53%	38.80%	35.80%	37.00%	37.00%
毛利率	6.72%	10.23%	11.65%	13.62%	14.81%
净利率	7.43%	10.01%	12.76%	16.27%	18.71%
ROE	11.48%	9.81%	11.56%	15.79%	18.57%
ROIC					
偿债能力	64.09%	65.57%	64.02%	57.69%	56.46%
资产负债率	44.55%	36.21%	40.43%	73.54%	55.46%
净负债率	1.74	1.73	1.45	1.71	1.82
流动比率	0.68	0.93	0.45	0.64	0.53
速动比率					
营运能力	2.44	1.34	1.48	1.89	2.25
应收账款周转率	0.78	0.75	0.78	0.83	0.89
存货周转率	0.39	0.29	0.33	0.40	0.47
总资产周转率					
每股指标（元）	0.45	0.67	1.01	1.54	2.17
每股收益	-1.03	-0.84	-1.00	1.64	1.58
每股经营现金流	5.99	6.69	7.91	9.44	11.61
每股净资产					
估值比率	77.32	51.41	34.10	22.40	15.84
市盈率	5.75	5.15	4.35	3.64	2.96
市净率	26.07	17.29	21.49	15.18	11.27
EV/EBITDA	30.86	19.92	23.74	16.35	11.96
EV/EBIT					

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