

# 易华录 (300212)

证券研究报告

2019年08月30日

## 数据湖+战略高速推进，公司盈利质量显著提升

### 事件

公司发布2019年半年度报告，报告期内实现营业收入13.74亿元，同比增加8.68%，归母净利润1.8亿元，同比增加65.71%。公司2019H1经营活动产生的现金流量净额2518.52万元，上年同期-5.49亿元。

### 数据湖+战略高速推进，带动盈利质量提升

2019年上半年，公司新签成都、广东茂名、重庆、河南开封4个数据湖项目，合计覆盖30个省及直辖市，储备项目70余个，累计形成超500PB蓝光存储产品的销售。运营层面，2019年上半年，开展了天津、徐州、泰州、德州等数据湖项目的运营工作，已建或在建7个湖均具有湖存储和云计算的服务能力，上半年累计完成引水接近5PB、开通云主机300多台。借助数据湖战略，公司产业结构不断优化，项目质量及验收速度持续提升，有效加速了现金回流、存货及应收账款的消化，推动了业绩的快速提升。

### 传统智能交通聚焦优势区域，与数据湖不断融合

公司传统智能交通、公共安全等板块通过严格传统项目立项标准，对新立项目强化资金管控；提升项目管理水平，集中优势资源确保项目落地，对重点项目优先匹配资源，先后落地交通部级项目、北京新机场、北京通州城市副中心、上海电子警察等标杆项目。公司多年交通领域的业务积累微数据湖交通数据业态积累了宝贵经验，基于业务理解、技术特性和算法，公司与华为共同发布了数据湖+智能交通的深度应用易华录交通城市大脑2.0版系统，为未来数据湖引水结束后的运营业务拓展新空间。

### 营收结构新旧业务转换期，继续看好数据湖+战略

公司2019H1营业收入增长8.68%，分行业看，数据湖业务（即数字经济基础设施）收入8.38亿元，同比83.71%；数据运营服务收入7366万元，同比-2.26%；传统公安信息化业务收入4.63亿元，同比-36.86%。从结构上看，传统业务战略上不扩张，毛利率较高的数据湖相关业务成为公司业务增长主要动力，利润贡献占比超2/3。受数据湖业务带动，公司经营活动产生的现金流净额2518万元，较去年同期优化5.75亿元。我们认为，公司当前正处于新旧业务结构转换期，更应当关注营收结构的优化而非营业收入增速这一单一指标，继续看好数据湖+战略对公司盈利质量带来的提升。

### 投资建议

我们认为公司是“数字中国”战略大数据基础设施建设的直接受益方，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PE31.86倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**数据湖落地不及预期，数据运营存在法律风险

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)	522.38	713.25	1,053.91	1,422.71	1,847.75
净利润(百万元)	201.12	302.45	456.03	694.38	981.78
增长率(%)	42.53	50.38	50.78	52.27	41.39
EPS(元/股)	0.37	0.56	0.84	1.28	1.81
市盈率(P/E)	72.25	48.04	31.86	20.92	14.80
市净率(P/B)	5.37	4.81	4.07	3.52	2.93
市销率(P/S)	4.85	4.91	3.71	2.85	2.19
EV/EBITDA	23.61	17.29	16.63	12.38	9.57

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	26.8元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	542.16
流通A股股本(百万股)	508.63
A股总市值(百万元)	14,529.82
流通A股市值(百万元)	13,631.16
每股净资产(元)	6.84
资产负债率(%)	65.64
一年内最高/最低(元)	36.49/18.73

### 作者

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

**葛婧瑜** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110519050002  
gejingyu@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《易华录-公司点评:半年报业绩超预期，现金流持续为正表现亮眼》 2019-07-13
- 《易华录-季报点评:现金流首次转正，坚定看好数据湖长期成长性》 2019-04-23
- 《易华录-公司点评:现金流持续优化，一季度高增长》 2019-03-19

## 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	1,272.02	2,763.50	3,651.91	4,789.13	5,705.52
预付账款	63.55	70.66	68.82	111.24	125.81
存货	4,090.79	3,820.38	4,277.39	4,288.29	3,766.82
其他	237.90	285.19	278.80	67.16	325.96
<b>流动资产合计</b>	<b>6,623.34</b>	<b>8,213.60</b>	<b>8,590.08</b>	<b>9,663.71</b>	<b>10,454.37</b>
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	495.01	247.50	0.00
其他	1,015.95	1,058.09	951.17	1,001.57	983.43
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,352.49</b>	<b>2,862.78</b>	<b>2,541.52</b>	<b>2,390.29</b>	<b>2,135.16</b>
<b>资产总计</b>	<b>9,047.43</b>	<b>11,111.10</b>	<b>11,185.48</b>	<b>12,107.40</b>	<b>12,636.86</b>
短期借款	967.20	1,360.09	1,278.55	1,434.72	1,338.08
应付票据及应付账款	1,905.33	2,366.09	2,827.65	2,989.87	2,050.32
其他	973.72	1,043.86	1,135.09	1,186.16	1,612.14
<b>流动负债合计</b>	<b>3,846.25</b>	<b>4,770.04</b>	<b>5,241.29</b>	<b>5,610.76</b>	<b>5,000.55</b>
长期借款	1,419.50	1,654.40	800.00	537.67	500.00
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,952.49</b>	<b>2,515.50</b>	<b>1,445.45</b>	<b>1,217.52</b>	<b>1,228.80</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,798.73</b>	<b>7,285.54</b>	<b>6,686.73</b>	<b>6,828.27</b>	<b>6,229.34</b>
少数股东权益	542.51	803.84	926.29	1,149.92	1,453.02
股本	369.79	452.06	542.16	542.16	542.16
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	3,030.30	3,587.05	4,412.34
其他	(1,568.62)	(1,746.74)	(1,651.72)	(1,651.72)	(1,651.72)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,248.70</b>	<b>3,825.56</b>	<b>4,498.74</b>	<b>5,279.13</b>	<b>6,407.52</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>9,047.43</b>	<b>11,111.10</b>	<b>11,185.48</b>	<b>12,107.40</b>	<b>12,636.86</b>

  

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	274.19	357.76	456.03	694.38	981.78
折旧摊销	76.52	101.33	274.35	281.63	286.99
财务费用	124.61	179.41	103.61	119.59	124.96
投资损失	(5.85)	(0.48)	(0.87)	(3.55)	(2.41)
营运资金变动	(1,253.15)	(617.55)	(695.57)	(890.27)	(1,112.98)
其它	318.11	(401.56)	161.58	231.25	309.67
<b>经营活动现金流</b>	<b>(465.58)</b>	<b>(381.08)</b>	<b>299.12</b>	<b>433.03</b>	<b>588.01</b>
资本支出	1,077.64	234.30	275.66	45.60	1.05
长期投资	137.09	141.40	0.00	0.00	0.00
其他	(2,223.74)	(944.46)	(339.56)	(121.57)	(42.57)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,009.02)</b>	<b>(568.75)</b>	<b>(63.91)</b>	<b>(75.97)</b>	<b>(41.52)</b>
债权融资	3,454.51	4,180.23	3,032.32	3,034.83	2,898.73
股权融资	(115.19)	(100.21)	(17.42)	(127.21)	(131.53)
其他	(1,561.90)	(2,970.47)	(4,210.84)	(3,169.95)	(3,191.33)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,777.41</b>	<b>1,109.55</b>	<b>(1,195.94)</b>	<b>(262.33)</b>	<b>(424.12)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>302.82</b>	<b>159.71</b>	<b>(960.72)</b>	<b>94.73</b>	<b>122.37</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>2,993.36</b>	<b>2,956.45</b>	<b>3,914.49</b>	<b>5,098.62</b>	<b>6,628.20</b>
营业成本	2,139.47	1,809.34	2,513.10	3,212.13	4,142.63
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	206.29	247.28	318.15
管理费用	184.27	285.27	258.36	305.92	371.18
研发费用	49.41	107.59	117.43	142.76	172.33
财务费用	115.43	169.65	103.61	119.59	124.96
资产减值损失	16.48	52.13	8.51	7.62	6.57
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.85	0.48	0.87	3.55	2.41
其他	(36.48)	(67.55)	(1.74)	(7.10)	(4.82)
<b>营业利润</b>	<b>308.99</b>	<b>408.32</b>	<b>675.95</b>	<b>1,021.49</b>	<b>1,435.80</b>
营业外收入	0.97	14.68	12.69	9.96	8.78
营业外支出	2.33	2.96	5.80	2.29	4.13
<b>利润总额</b>	<b>307.63</b>	<b>420.04</b>	<b>682.84</b>	<b>1,029.16</b>	<b>1,440.45</b>
所得税	33.44	62.28	73.75	111.15	155.57
<b>净利润</b>	<b>274.19</b>	<b>357.76</b>	<b>609.10</b>	<b>918.01</b>	<b>1,284.88</b>
少数股东损益	73.07	55.31	153.07	223.63	303.10
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>201.12</b>	<b>302.45</b>	<b>456.03</b>	<b>694.38</b>	<b>981.78</b>
每股收益(元)	0.37	0.56	0.84	1.28	1.81

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	33.07%	-1.23%	32.41%	30.25%	30.00%
营业利润	57.85%	32.15%	65.54%	51.12%	40.56%
归属于母公司净利润	42.53%	50.38%	50.78%	52.27%	41.39%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.53%	38.80%	35.80%	37.00%	37.50%
净利率	6.72%	10.23%	11.65%	13.62%	14.81%
ROE	7.43%	10.01%	12.77%	16.82%	19.82%
ROIC	11.48%	9.81%	11.62%	15.49%	19.31%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	64.09%	65.57%	59.78%	56.40%	49.30%
净负债率	76.81%	75.97%	60.44%	49.76%	36.96%
流动比率	1.74	1.73	1.65	1.73	2.10
速动比率	0.68	0.93	0.83	0.97	1.35
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.79	1.47	1.22	1.21	1.26
存货周转率	0.78	0.75	0.97	1.19	1.65
总资产周转率	0.39	0.29	0.35	0.44	0.54
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.37	0.56	0.84	1.28	1.81
每股经营现金流	-0.86	-0.70	0.55	0.80	1.08
每股净资产	4.99	5.57	6.59	7.62	9.14
<b>估值比率</b>					
市盈率	72.25	48.04	31.86	20.92	14.80
市净率	5.37	4.81	4.07	3.52	2.93
EV/EBITDA	23.61	17.29	16.63	12.38	9.57
EV/EBIT	27.46	19.92	22.49	15.43	11.33

### 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