

# 与三六零签署战略合作框架协议，强强联手协同效应有望展开

公司点评

田杰华(分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

周嘉乐(联系人)

zhoujiale@xsdzq.cn

证书编号: S0280119090012

● **事件:** 2020年1月16日,易华录与三六零签署合作框架协议,双方将基于各自的优势,在技术、业务、人才、市场等方面展开全面深入合作。

## ● 360从技术角度对易华录提供全方位支持

从技术角度,易华录有望依托三六零在数据安全、主动安全领域的积累,共同构建以数据安全为中心的数据湖安全防护体系,为所有数据湖提供全面的安全防护体系的建设。此外,360还将免费为易华录提供包含物联网设备规模化部署(I)、移动通讯技术(M)、人工智能(A)、大数据(B)、云计算(C)、区块链(D)、网络安全(S)等技术支持,共同形成数据湖产品和智慧城市产品,共同合作产品应用于项目后,双方另行签署项目合同。

## ● 360协助易华录C端引流,共同开发数据湖大数据应用及智慧城市业务

此次合作主要围绕三点:(1)360通过自身网盘向易华录“百年百G”活动进行C端用户导流,协助推广“葫芦”APP,共同研讨易华录的数据湖冷数据存储技术在三六零现有业务上的应用,降低三六零冷数据存储成本,提高存储时间和安全性等问题。(2)共同进行数据湖大数据深度挖掘和应用开发;(3)共同开发双方智慧城市业务。易华录擅长通过数据湖承接智慧城市业务,360智慧城市业务则依托“城市安全产业园”落地。易华录擅长智慧交通、雪亮工程等业务,360公司擅长网络安全及城市安全大脑业务,签署合作框架协议后,双方承诺将对方作为第一优选合作单位,共同推进智慧城市业务。

## ● 强强联合,双方协同效应有望进一步提升

对三六零来说,此次合作将加快城市安全战略落地,扩大数据安全及云服务业务规模,降低存储成本提升经营效益。对易华录来说,合作标志着公司蓝光存储于安全可信领域被认可,可为重要基础设施领域提供核心服务。此外,此次合作将进一步提升数据湖的安全服务能力,提升C端引流能力,丰富公司云业务运营经验,未来随着双方拓展更多的数据应用场景,有望增加新的利润增长点,贡献长期稳定的现金流,逐步完善数据湖战略生态闭环。

## ● 投资建议

看好公司在蓝光存储领域的竞争力及此次合作可能带来的协同效应提升。预计公司2019-2021年EPS分别为0.83、1.21、1.69元,维持“推荐”评级。

## ● 风险提示:合作落地进展不及预期

## 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,993	2,956	3,740	4,690	5,825
增长率(%)	33.1	-1.2	26.5	25.4	24.2
净利润(百万元)	201	302	449	653	914
增长率(%)	42.5	50.4	48.3	45.6	40.0
毛利率(%)	28.5	38.8	39.7	43.3	45.7
净利率(%)	6.7	10.2	12.0	13.9	15.7
ROE(%)	8.4	9.4	12.8	16.3	19.0
EPS(摊薄/元)	0.37	0.56	0.83	1.21	1.69
P/E(倍)	100.0	66.5	44.8	30.8	22.0
P/B(倍)	7.4	6.7	5.9	5.1	4.2

## 推荐(维持评级)

市场数据	时间 2020.01.16
收盘价(元):	38.36
一年最低/最高(元):	18.73/38.5
总股本(亿股):	5.42
总市值(亿元):	207.8
流通股本(亿股):	5.09
流通市值(亿元):	195.11
近3月换手率:	110.48%

## 股价一年走势



## 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	7.32	14.98	78.73
绝对	12.32	20.84	111.94

## 相关报告

《归母净利润增速预计25-45%,数据湖项目建设稳步推进》2020-01-15

《业绩同比增长36.54%,数据湖项目进展良好》2018-08-27

《一季报业绩增长47.75%,数据湖生态圈进一步完善》2018-04-27

《业绩快速增长,数据湖业务持续推进》2018-04-11

《PPP项目加速落地,数据湖业务值得期待》2017-08-22

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>6695</b>	<b>8248</b>	<b>11840</b>	<b>12834</b>	<b>17216</b>	<b>营业收入</b>	<b>2993</b>	<b>2956</b>	<b>3740</b>	<b>4690</b>	<b>5825</b>
现金	959	1274	5336	6691	8310	营业成本	2139	1809	2255	2659	3163
应收票据及应收账款合计	1272	2763	0	0	0	营业税金及附加	14	15	15	19	23
其他应收款	164	219	265	342	412	营业费用	196	176	194	234	291
预付账款	64	71	99	114	151	管理费用	234	285	262	319	373
存货	4091	3820	6040	5587	8243	研发费用	0	108	135	150	169
其他流动资产	146	101	101	101	101	财务费用	115	170	238	374	452
<b>非流动资产</b>	<b>2352</b>	<b>2863</b>	<b>3199</b>	<b>3542</b>	<b>3893</b>	资产减值损失	16	52	55	52	66
长期投资	152	294	436	578	721	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	348	355	494	634	777	其他收益	26	66	46	56	51
无形资产	646	743	803	867	929	投资净收益	6	0	1	1	2
其他非流动资产	1207	1471	1466	1463	1467	<b>营业利润</b>	<b>309</b>	<b>408</b>	<b>633</b>	<b>939</b>	<b>1340</b>
<b>资产总计</b>	<b>9047</b>	<b>11111</b>	<b>15039</b>	<b>16376</b>	<b>21109</b>	营业外收入	1	15	16	15	12
<b>流动负债</b>	<b>3846</b>	<b>4770</b>	<b>8523</b>	<b>9430</b>	<b>13405</b>	营业外支出	2	3	9	4	4
短期借款	967	1360	7466	8415	12099	<b>利润总额</b>	<b>308</b>	<b>420</b>	<b>641</b>	<b>951</b>	<b>1348</b>
应付票据及应付账款合计	1905	2366	0	0	0	所得税	33	62	89	126	178
其他流动负债	974	1044	1057	1015	1307	<b>净利润</b>	<b>274</b>	<b>358</b>	<b>552</b>	<b>825</b>	<b>1170</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1952</b>	<b>2515</b>	<b>2211</b>	<b>1888</b>	<b>1552</b>	少数股东损益	73	55	103	172	255
长期借款	1920	2154	1850	1527	1191	<b>归属母公司净利润</b>	<b>201</b>	<b>302</b>	<b>449</b>	<b>653</b>	<b>914</b>
其他非流动负债	33	361	361	361	361	EBITDA	541	708	980	1438	1950
<b>负债合计</b>	<b>5799</b>	<b>7286</b>	<b>10734</b>	<b>11318</b>	<b>14958</b>	EPS(元)	0.37	0.56	0.83	1.21	1.69
少数股东权益	543	804	907	1079	1334						
股本	370	452	542	542	542	<b>主要财务比率</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
资本公积	1569	1652	1561	1561	1561	<b>成长能力</b>					
留存收益	767	1013	1409	2005	2861	营业收入(%)	33.1	-1.2	26.5	25.4	24.2
归属母公司股东权益	2706	3022	3398	3979	4817	营业利润(%)	57.8	32.1	55.1	48.3	42.7
<b>负债和股东权益</b>	<b>9047</b>	<b>11111</b>	<b>15039</b>	<b>16376</b>	<b>21109</b>	归属于母公司净利润(%)	42.5	50.4	48.3	45.6	40.0
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	28.5	38.8	39.7	43.3	45.7
						净利率(%)	6.7	10.2	12.0	13.9	15.7
						ROE(%)	8.4	9.4	12.8	16.3	19.0
						ROIC(%)	8.4	8.9	9.9	15.5	15.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	64.1	65.6	71.4	69.1	70.9
						净负债比率(%)	77.8	85.4	111.6	81.2	95.6
						流动比率	1.7	1.7	1.4	1.4	1.3
						速动比率	0.6	0.9	0.7	0.7	0.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	2.8	1.5	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	1.2	0.8	0.0	0.0	0.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.37	0.56	0.83	1.21	1.69
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.51	-0.33	-1.45	2.98	-1.35
						每股净资产(最新摊薄)	5.00	5.58	6.27	7.35	8.89
						<b>估值比率</b>					
						P/E	100.0	66.5	44.8	30.8	22.0
						P/B	7.4	6.7	5.9	5.1	4.2
						EV/EBITDA	42.9	34.2	26.4	17.6	14.0

  

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-466</b>	<b>-381</b>	<b>-787</b>	<b>1615</b>	<b>-730</b>
净利润	274	358	552	825	1170
折旧摊销	77	101	105	131	161
财务费用	115	170	238	374	452
投资损失	-6	-0	-1	-1	-2
营运资金变动	-938	-991	-1680	285	-2511
其他经营现金流	12	-19	0	0	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1009</b>	<b>-569</b>	<b>-440</b>	<b>-474</b>	<b>-510</b>
资本支出	444	412	194	201	208
长期投资	-126	-172	-142	-142	-143
其他投资现金流	-692	-329	-389	-416	-445
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1777</b>	<b>1110</b>	<b>-817</b>	<b>-735</b>	<b>-824</b>
短期借款	235	393	0	0	0
长期借款	1235	235	-304	-324	-336
普通股增加	0	82	90	0	0
资本公积增加	0	83	-90	0	0
其他筹资现金流	308	317	-513	-411	-488
<b>现金净增加额</b>	<b>303</b>	<b>160</b>	<b>-2044</b>	<b>406</b>	<b>-2064</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**田杰华**，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>