

易华录 (300212)

证券研究报告

2020 年 03 月 20 日

与华为强强联合，共同拓展蓝光存储市场

事件

公司于 2020 年 3 月 18 日星期三发布公告，宣布与华为在存储产品、数字经济基础设施、云计算、人工智能及智慧城市大数据应用等领域开展深入合作。

B 端：共建混合存储综合解决方案，双方齐心打开蓝光存储市场

公司与华为将在冷热数据混合存储综合解决方案及产品上开展深入合作。其中，华为作为业界领先的存储解决方案提供商（市场占有率排名第一，达到 22.2%），负责提供冷热一体化存储解决方案及配套热存储产品，易华录负责向华为供应合格的蓝光存储软硬件一体化产品。双方联合拓展市场并对外销售，我们预计依靠华为在热存储领域产品、技术、品牌及渠道层面的优势，公司蓝光存储产品会获得亿级以上增量。

G 端：共建城市数据湖项目，20 年数据湖项目数将进一步增加

公司与华为在数字经济领域结成产业链合作伙伴关系，将以数字经济基础设施业务为切点，拓展城市大数据市场。其中华为优先提供智能存储产品及配套的计算、网络、数据库、大数据等数据基础设施，易华录负责提供蓝光存储服务能力、数据服务能力及业务系统建设能力，形成统一的基于分布式存储+蓝光的智慧城市数据湖解决方案。双方相互开放市场项目，采购对方基础设施核心产品。华为 2019 年落地智慧城市项目 80+，依靠华为在智慧城市方面的积累，我们预计公司 20 年数据湖项目进一步增加。

展望：不仅仅是数据存储，更是数据运营

双方不仅仅是打造数字经济基础设施，更将基于数据提供各类数据运营服务。华为鲲鹏体系的优质算力产品将有效完善易华录数据湖架构，赋能数据湖具备全栈云和高端存储服务能力；双方共同推进智慧城市场景应用，将加速易华录数据湖体系与 5G+智慧城市建设的融合，为数据运营生态体系强化赋能，共同促进双方的业务发展和价值创造。

投资建议

持续看好公司数据湖长期成长性，暂不考虑定增摊薄，维持盈利预测，预计公司 2019/2020 年净利润 4.56/6.94 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；经营管理风险；技术开发与升级滞后风险；应收账款风险

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	48.71 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	541.71
流通 A 股股本(百万股)	513.69
A 股总市值(百万元)	26,386.56
流通 A 股市值(百万元)	25,021.74
每股净资产(元)	5.79
资产负债率(%)	68.84
一年内最高/最低(元)	53.19/23.05

作者

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030001
shenhaibing@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:定增加强公司实力，大股东认购彰显公司信心》 2020-03-13
- 2 《易华录-季报点评:现金流持续转正，数据湖业务强劲增长》 2019-10-28
- 3 《易华录-公司点评:合作主流运营商云，运营服务模式正式打开》 2019-10-16

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	456.02	694.36	981.76
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)	129.26	85.95	57.01	37.44	26.48
市净率(P/B)	9.61	8.60	7.28	6.30	5.25
市销率(P/S)	8.68	8.79	6.64	5.10	3.92
EV/EBITDA	23.61	17.29	27.51	20.44	15.77

资料来源：wind，天风证券研究所



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
流动资产合计	6,623.34	8,213.60	8,590.08	9,663.71	10,454.37
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
非流动资产合计	2,352.49	2,862.78	2,541.52	2,390.29	2,135.16
资产总计	9,047.43	11,111.10	11,185.48	12,107.40	12,636.86
短期借款	967.20	1,360.09	1,279.01	1,435.21	1,338.59
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
流动负债合计	3,846.25	4,770.04	5,241.75	5,611.24	5,001.05
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
非流动负债合计	1,952.49	2,515.50	1,445.45	1,217.51	1,228.80
负债合计	5,798.73	7,285.54	6,687.19	6,828.76	6,229.85
少数股东权益	542.51	803.84	926.29	1,149.91	1,453.01
股本	369.79	452.06	541.71	541.71	541.71
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	3,030.29	3,587.03	4,412.29
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	4,498.28	5,278.65	6,407.01
负债和股东权益总	9,047.43	11,111.10	11,185.48	12,107.40	12,636.86

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	274.19	357.76	456.02	694.36	981.76
折旧摊销	76.52	101.33	274.35	281.63	286.99
财务费用	124.61	179.41	103.62	119.62	124.99
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)	161.57	231.24	309.67
经营活动现金流	(465.58)	(381.08)	299.13	433.03	588.02
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)
投资活动现金流	(1,009.02)	(568.75)	(63.91)	(75.97)	(41.52)
债权融资	3,454.51	4,180.23	3,032.78	3,035.32	2,899.24
股权融资	(115.19)	(100.21)	(17.88)	(127.24)	(131.56)
其他	(1,561.90)	(2,970.47)	(4,210.84)	(3,170.40)	(3,191.81)
筹资活动现金流	1,777.41	1,109.55	(1,195.94)	(262.33)	(424.13)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	302.82	159.71	(960.72)	94.73	122.37

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	4,142.63
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	103.62	119.62	124.99
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)
营业利润	308.99	408.32	675.94	1,021.46	1,435.77
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
利润总额	307.63	420.04	682.83	1,029.13	1,440.42
所得税	33.44	62.28	73.75	111.15	155.57
净利润	274.19	357.76	609.08	917.98	1,284.85
少数股东损益	73.07	55.31	153.06	223.62	303.10
归属于母公司净利润	201.12	302.45	456.02	694.36	981.76
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
成长能力					
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%
获利能力					
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%
偿债能力					
资产负债率	64.09%	65.57%	59.78%	56.40%	49.30%
净负债率	76.81%	75.97%	60.46%	49.77%	36.97%
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
营运能力					
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
每股指标（元）					
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	1.09
每股净资产	5.00	5.58	6.59	7.62	9.15
估值比率					
市盈率	129.26	85.95	57.01	37.44	26.48
市净率	9.61	8.60	7.28	6.30	5.25
EV/EBITDA	23.61	17.29	27.51	20.44	15.77
EV/EBIT	27.46	19.92	37.20	25.48	18.68

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