

# 易华录 (300212)

证券研究报告

2020年04月21日

## 经营结构转型成功，打造综合数据湖生态体

### 事件

公司于2020年4月20日星期一发布2019年年度报告，报告期内公司实现营业收入为37.44亿元，同比增长26.64%，归母净利润3.84亿元，同比增长26.97%。

### 经营结构转型成功，公司经营性现金流净额首年转正

自公司12年上市以来，公司经营性现金流净额均为负，而2019年开始连续四个季度现金流均转正。2019年公司实现经营性现金流净额2.31亿元，同比增长160.57%，公司数据湖方向的业务营收占比也从18年的47.53%上升到56.95%。基于此，我们认为公司的数据湖战略转型已经成功，经营结构更进一步获得优化。

### 数据湖业务高速增长，未来项目储备情况充沛

公司19年数据湖相关业务高速增长，其中数字经济基础设施业务实现收入19.06亿元，同比增长53.67%，数字运营及服务业务实现收入2.26亿元，同比增长37.01%。截止公告披露日，公司共在全国落地22个数据湖项目，覆盖15个省、直辖市。目前徐州、泰州、天津、德州、北戴河、株洲、重庆等7个项目示范湖已经完工并达到可运营状态。同时，公司累计新增项目金额约47.12亿元（包括已中标未签订合同的金额），剩余未结转收入的项目金额约31.02亿元。公司未来保持高速增长的势头值得期待。

### G端/B端/C端齐发力，未来将打造综合数据湖生态体

公司未来将G端/B端/C端齐发力，打造综合数据湖生态体。其中，G端将数据湖全面布局一、二线城市，获取参与顶层规划带来的综合红利，至少在全国每个省建设一个数据湖；B端聚焦公安、医疗、教育、政企四个行业，将D-BOX产品打造为光磁一体、在细分领域有深度数据分析和应用能力的企业级DT产品；C端将葫芦产品形成完整商业模式并投入市场通过运营来检验和调整，在数据湖落地城市展开运营，培养用户永久存储的意识。

### 投资建议

考虑到疫情对公司业务开展的影响，将公司20-21年营业收入从50.99/66.28亿元下调为46.66/59.25亿元，净利润从6.94/9.82亿元下调为5.46/7.56亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济波动风险；数据湖运营风险；技术泄露风险；政策环境风险。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,956.45	3,743.90	4,666.03	5,924.84	7,652.20
增长率(%)	(1.23)	26.64	24.63	26.98	29.15
EBITDA(百万元)	713.25	1,035.18	1,039.78	1,368.41	1,797.16
净利润(百万元)	302.45	384.01	545.99	756.40	1,040.16
增长率(%)	50.38	26.97	42.18	38.54	37.51
EPS(元/股)	0.56	0.71	1.01	1.40	1.92
市盈率(P/E)	81.91	64.51	45.37	32.75	23.82
市净率(P/B)	8.20	7.49	6.45	5.52	4.57
市销率(P/S)	8.38	6.62	5.31	4.18	3.24
EV/EBITDA	17.29	20.99	28.21	22.08	17.38

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	45.73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)	24,772.28
流通A股市值(百万元)	23,490.95
每股净资产(元)	6.11
资产负债率(%)	69.79
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

- 《易华录-公司点评:与华为强强联合，共同拓展蓝光存储市场》2020-03-20
- 《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
- 《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



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,273.88	650.55	373.28	473.99	612.18
应收票据及应收账款	2,763.50	3,364.23	2,419.16	5,627.78	4,765.22
预付账款	70.66	19.51	40.45	35.29	62.62
存货	3,820.38	4,553.22	6,956.59	7,864.13	11,003.63
其他	285.19	319.65	100.92	114.64	123.58
<b>流动资产合计</b>	<b>8,213.60</b>	<b>8,907.17</b>	<b>9,890.41</b>	<b>14,115.82</b>	<b>16,567.22</b>
长期股权投资	293.53	974.71	974.71	974.71	974.71
固定资产	355.35	411.41	614.82	748.52	827.39
在建工程	413.30	522.04	349.23	257.54	184.52
无形资产	742.51	852.18	785.63	719.08	652.52
其他	1,058.09	1,056.15	948.67	951.76	956.64
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,862.78</b>	<b>3,816.49</b>	<b>3,673.05</b>	<b>3,651.60</b>	<b>3,595.78</b>
<b>资产总计</b>	<b>11,111.10</b>	<b>12,906.34</b>	<b>13,659.79</b>	<b>17,872.01</b>	<b>20,290.87</b>
短期借款	1,360.09	1,651.75	2,291.75	3,136.08	4,180.69
应付票据及应付账款	2,366.09	3,037.08	3,282.67	5,229.70	5,567.86
其他	1,043.86	1,927.99	1,314.90	1,921.76	1,931.54
<b>流动负债合计</b>	<b>4,770.04</b>	<b>6,616.81</b>	<b>6,889.32</b>	<b>10,287.55</b>	<b>11,680.09</b>
长期借款	1,654.40	1,575.20	1,608.47	1,709.66	1,832.73
应付债券	500.00	519.83	506.61	508.81	511.75
其他	361.10	295.02	229.70	295.28	273.33
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,515.50</b>	<b>2,390.06</b>	<b>2,344.78</b>	<b>2,513.75</b>	<b>2,617.82</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,285.54</b>	<b>9,006.87</b>	<b>9,234.10</b>	<b>12,801.29</b>	<b>14,297.91</b>
少数股东权益	803.84	592.02	586.62	579.13	568.83
股本	452.06	541.71	541.71	541.71	541.71
资本公积	1,651.72	1,532.36	1,532.36	1,532.36	1,532.36
留存收益	2,664.68	2,845.84	3,297.37	3,949.88	4,882.43
其他	(1,746.74)	(1,612.45)	(1,532.36)	(1,532.36)	(1,532.36)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,825.56</b>	<b>3,899.47</b>	<b>4,425.69</b>	<b>5,070.71</b>	<b>5,992.96</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>11,111.10</b>	<b>12,906.34</b>	<b>13,659.79</b>	<b>17,872.01</b>	<b>20,290.87</b>

  

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	357.76	417.86	545.99	756.40	1,040.16
折旧摊销	101.33	125.51	95.96	104.54	110.69
财务费用	179.41	257.13	307.83	382.80	474.87
投资损失	(0.48)	(58.45)	(21.59)	(21.59)	(21.59)
营运资金变动	(617.55)	(650.90)	(1,409.53)	(1,551.65)	(2,021.98)
其它	(401.56)	139.68	(0.61)	(5.89)	(12.96)
<b>经营活动现金流</b>	<b>(381.08)</b>	<b>230.84</b>	<b>(481.95)</b>	<b>(335.40)</b>	<b>(430.81)</b>
资本支出	234.30	1,064.87	125.32	14.43	71.94
长期投资	141.40	681.18	0.00	0.00	0.00
其他	(944.46)	(2,958.57)	(86.97)	(84.28)	(118.31)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(568.75)</b>	<b>(1,212.52)</b>	<b>38.36</b>	<b>(69.85)</b>	<b>(46.37)</b>
债权融资	4,180.23	4,620.82	5,109.35	6,101.99	7,299.84
股权融资	(100.21)	(254.04)	(227.73)	(382.80)	(474.87)
其他	(2,970.47)	(3,937.26)	(4,715.29)	(5,213.24)	(6,209.60)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,109.55</b>	<b>429.52</b>	<b>166.33</b>	<b>505.95</b>	<b>615.37</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>159.71</b>	<b>(552.16)</b>	<b>(277.27)</b>	<b>100.70</b>	<b>138.19</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>2,956.45</b>	<b>3,743.90</b>	<b>4,666.03</b>	<b>5,924.84</b>	<b>7,652.20</b>
营业成本	1,809.34	2,402.97	3,014.64	3,808.30	4,922.82
营业税金及附加	14.86	13.25	20.39	25.54	31.17
营业费用	176.36	152.70	182.85	210.28	241.82
管理费用	285.27	320.95	384.81	442.53	531.04
研发费用	107.59	63.19	127.00	177.79	248.91
财务费用	169.65	239.24	307.83	382.80	474.87
资产减值损失	52.13	(11.89)	18.90	19.71	8.91
公允价值变动收益	0.00	0.00	4.79	1.60	(2.66)
投资净收益	0.48	58.45	21.59	21.59	21.59
其他	(67.55)	(22.46)	(52.77)	(46.38)	(37.86)
<b>营业利润</b>	<b>408.32</b>	<b>527.51</b>	<b>635.99</b>	<b>881.07</b>	<b>1,211.60</b>
营业外收入	14.68	0.39	0.00	0.00	0.00
营业外支出	2.96	4.41	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>420.04</b>	<b>523.48</b>	<b>635.99</b>	<b>881.07</b>	<b>1,211.60</b>
所得税	62.28	105.62	95.40	132.16	181.74
<b>净利润</b>	<b>357.76</b>	<b>417.86</b>	<b>540.59</b>	<b>748.91</b>	<b>1,029.86</b>
少数股东损益	55.31	33.86	(5.41)	(7.49)	(10.30)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>302.45</b>	<b>384.01</b>	<b>545.99</b>	<b>756.40</b>	<b>1,040.16</b>
每股收益(元)	0.56	0.71	1.01	1.40	1.92

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-1.23%	26.64%	24.63%	26.98%	29.15%
营业利润	32.15%	29.19%	20.56%	38.54%	37.51%
归属于母公司净利润	50.38%	26.97%	42.18%	38.54%	37.51%
<b>获利能力</b>					
毛利率	38.80%	35.82%	35.39%	35.72%	35.67%
净利率	10.23%	10.26%	11.70%	12.77%	13.59%
ROE	10.01%	11.61%	14.22%	16.84%	19.18%
ROIC	9.81%	10.23%	11.59%	12.78%	14.44%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	65.57%	69.79%	67.60%	71.63%	70.46%
净负债率	75.97%	101.82%	107.01%	110.99%	111.59%
流动比率	1.73	1.37	1.45	1.38	1.43
速动比率	0.93	0.69	0.44	0.62	0.49
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.47	1.22	1.61	1.47	1.47
存货周转率	0.75	0.89	0.81	0.80	0.81
总资产周转率	0.29	0.31	0.35	0.38	0.40
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.56	0.71	1.01	1.40	1.92
每股经营现金流	-0.70	0.43	-0.89	-0.62	-0.80
每股净资产	5.58	6.11	7.09	8.29	10.01
<b>估值比率</b>					
市盈率	81.91	64.51	45.37	32.75	23.82
市净率	8.20	7.49	6.45	5.52	4.57
EV/EBITDA	17.29	20.99	28.21	22.08	17.38
EV/EBIT	19.92	23.51	31.08	23.90	18.52

### 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