

# 易华录（300212）：现金流首度转正，以数据湖为核心开拓业务布局

2020 年 04 月 26 日

推荐/首次

易华录

公司报告

**事件：**公司近日发布 2019 年年度报告和 2020 年 Q1 季报。公司 2019 年实现营收 37.44 亿元，同比上升 26.64%，归母净利润 3.84 亿元，同比上升 26.97%，归母扣非净利润 3.05 亿元，同比上升 21.10%。公司 2020 年一季度实现营收 6.91 亿元，同比上升 5.49%，归母净利润 0.62 亿元，同比下降 19.96%，归母扣非净利润 0.58 亿元，同比上升 1.27%。

## 业绩上涨，公司经营现金流上市以来首次转正，战略布局获得更大保障

公司 2019 年实现营收 37.44 亿元，同比上升 26.64%，归母净利润 3.84 亿元，同比上升 26.97%。费用方面，销售费用率同比减少 13.42%，管理费用率同比增加 12.51%，财务费用率同比增加 41.02%，研发费用率同比减少 41.27%。报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.31 亿元，同比增长 160.57%，经营性现金流净额/营业收入为 6.17%，同比增长 19.06%。公司现金流净额自上市以来首次转正，释放积极信号。公司一季度应对疫情表现良好，数个项目落地，数据湖业务业绩稳定。

## 科研实力强大，整体存储产品和解决方案业务的支柱地位加固

公司已掌握 300G 蓝光存储光盘能力，解决方案业务保持了公司核心业务的地位。2019 年，公司数字生态建设及运营收入占比已超 50%，毛利占比已超 80%。报告期内，解决方案业务实现营收 28.13 亿元，同比上升 45.68%；服务咨询业务实现营收 2.51 亿元，同比下降 31.85%；产品销售业务实现营收 6.79 亿元，同比上升 3.45%。

## 以数据湖引水运营为核心目标，全面开展云业务、海内外、跨行业布局

数据湖将成为融合新生产要素的重要载体，公司同步发展 To G、To B 和 To C 应用。借助公司核心业务优势，公司全面开展业务布局。开发启动数据云湖新业务，目前与三大运营商均开展了长期合作。公司在海外建立了南亚、非洲和独联体三块海外市场，承接国家“一带一路”沿线建设计划。在智能交通、公共安全、智慧养老等多行业均有新突破，盈利结构预计将更为均衡健康。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.92、6.33 和 8.19 亿元，对应 EPS 分别为 0.91、1.17 和 1.51 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 51、40 和 31 倍。看好公司数据湖业务发展，给予“推荐”评级。

**风险提示：**带息负债增加风险、项目回款延期风险。

## 财务指标预测

| 指标         | 2018A    | 2019A    | 2020E    | 2021E    | 2022E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元）  | 2,956.45 | 3,743.90 | 4,754.77 | 6,086.10 | 7,851.07 |
| 增长率（%）     | -1.23%   | 26.64%   | 27.00%   | 28.00%   | 29.00%   |
| 归母净利润（百万元） | 302.45   | 384.01   | 491.70   | 632.93   | 819.45   |
| 增长率（%）     | 50.38%   | 26.97%   | 28.04%   | 28.72%   | 29.47%   |
| 净资产收益率（%）  | 10.01%   | 11.61%   | 13.08%   | 14.97%   | 16.94%   |
| 每股收益（元）    | 0.73     | 0.72     | 0.91     | 1.17     | 1.51     |
| PE         | 63.03    | 64.41    | 51.01    | 39.63    | 30.61    |
| PB         | 6.93     | 7.58     | 6.67     | 5.93     | 5.18     |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介：

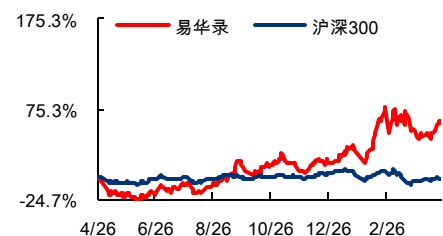
公司成立于 2001 年 4 月，于 2011 年 5 月在深圳上市。公司以数据湖为主体，协同发展大交通、大安全、大健康业务的“1+3”发展战略，将大数据产业作为公司的核心发展内容，并围绕数据产生、数据采集、数据存储、数据运营与应用及数据安全等内容开展数据湖生态打造。公司主营业务为通过建设政府大数据基础设施，打造数据湖生态运营。现阶段蓝光存储设备中使用的蓝光光盘单盘容量可达 300G，目前已准备量产 500G 光盘。

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

## 交易数据

|                |               |
|----------------|---------------|
| 52 周股价区间（元）    | 51.5-21.83    |
| 总市值（亿元）        | 250.81        |
| 流通市值（亿元）       | 237.84        |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 54,171/51,369 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | /             |
| 52 周日均换手率      | 1.99          |

## 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：王健辉

010-66554035

wangjh\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

## 分析师：叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517070003

## 研究助理：陈晓博

010-66554044

chenxb\_yjs@dxzq.net.cn

## 研究助理：魏宗

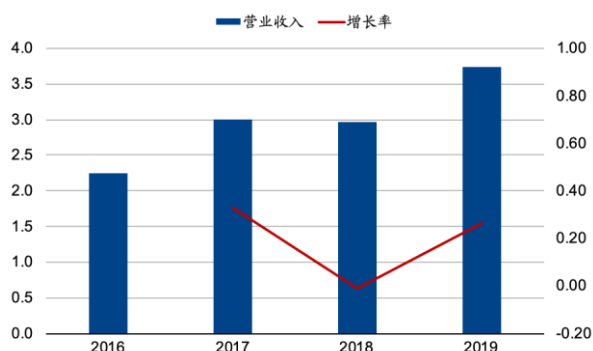
18811318902

weizong@dxzq.net.cn

## 1. 业绩上涨，公司经营性现金流上市以来首次转正，战略布局获得更大保障

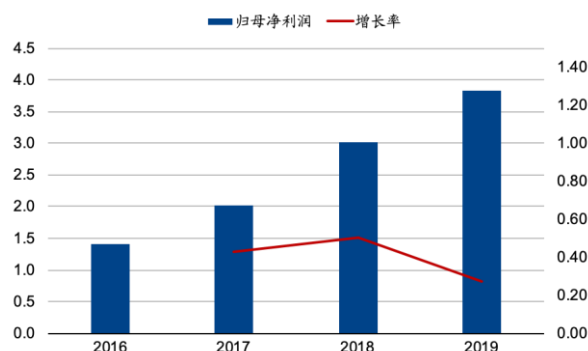
公司 2019 年实现营收 37.44 亿元，同比上升 26.64%，归母净利润 3.84 亿元，同比上升 26.97%。业绩上升归功于：（1）数据湖基础设施建设落地加速，实现收入 19.06 亿元，较去年同期增长 53.67%；（2）数据运营及服务业务持续提升，实现收入 2.26 亿元，同比增长 37.01%。现金流量方面，2019 年公司经营活动产生的现金流量净额为 2.31 亿元，同比增长 160.57%，经营性现金流净额/营业收入为 6.17%，同比增长 19.06%，表现有所增强。公司现金流自 2011 年上市以来首次转正，主要由于公司严抓回款进度，年内传统项目实现回款约 16 亿元，这为公司战略布局提供了后盾。公司 2020 年一季度实现营收 6.91 亿元，同比上升 5.49%，归母净利润 0.62 亿元，同比下降 19.96%，归母扣非净利润 0.58 亿元，同比上升 1.27%。公司一季度数据湖业务受疫情影响较小，在一季度内相继落地了宿州、常熟、北戴河三地数据湖项目，业绩稳定。

图 1：公司近年营业收入及增长率（亿元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2：公司近年归母净利润及增长率（亿元）

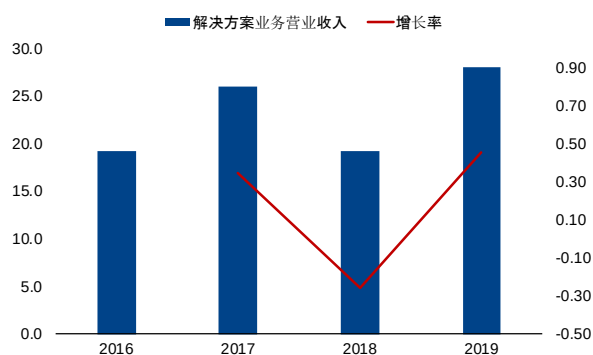


资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 2. 科研实力强大，整体存储产品和解决方案业务的支柱地位加固

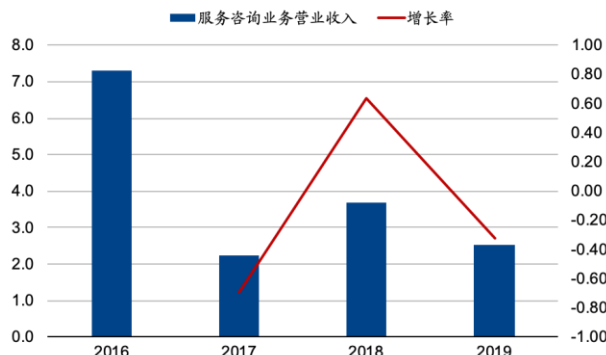
公司提升了整体存储产品和解决方案能力，解决方案业务保持了公司核心业务的地位。公司是自主掌握 300GB 及以上蓝光存储产品应用的解决方案商，也是创新性取得地方政府数据应用授权的运营服务商。2019 年，公司解决方案业务实现营收 28.13 亿元，同比上升 45.68%，占营业收入 75.15%。解决方案业务占公司全部主营收入比重由 2016 年的 85.84% 下降到 2019 年的 75.14%。2019 年，公司数字生态建设及运营收入占比已超 50%，毛利占比已超 80%。服务咨询和产品直接销售业务占比较小，总体保持稳定。2019 年，服务咨询业务实现营收 2.51 亿元，同比下降 31.85%；产品销售业务实现营收 6.79 亿元，同比上升 3.45%。

图 3：公司近年解决方案业务营收及增长率（亿元）



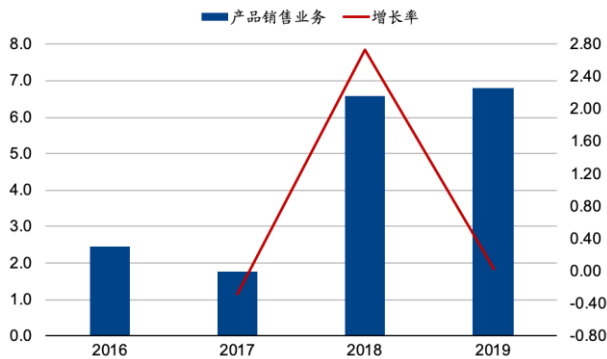
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4：公司近年服务咨询业务营收及增长率（亿元）



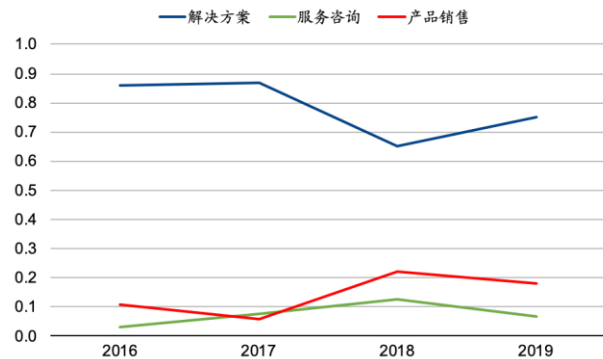
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 5: 公司近年产品销售业务营收及增速 (万元)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 6: 公司近年三大业务占主营收入的比重变化情况



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

### 3. 以数据湖引水运营为核心目标, 全面开展云业务、海内外、跨行业布局

数据湖将成为融合新生产要素的重要载体, 公司同步发展 To G、To B 和 To C 应用。数据湖生态联盟已汇聚近 400 家成员企业, 覆盖了 5 大行业领域的 37 个细分行业方向, 连接了华为、三大运营商、BATJ、旷视、比特大陆、360 等知名企业。公司还将打造算法商店, 为政府用户、企业用户、个人用户、合作开发者和算法加工者等多种用户角色提供应用和算法服务的开发、加工、运行和交易服务。在 To G 业务领域, 公司将实行两步走战略。第一步, 将数据湖全面布局一、二线城市, 通过参与顶层规划带来的综合; 第二步, 力争至少在全国每个省建设一个数据湖。在 To B 业务领域, 一方面, 公司将重点打造 D-BOX 产品为光磁一体、在细分领域有深度数据分析和应用能力的企业级应用; 聚焦在公安、医疗、教育、政企四个行业。另一方面, 公司与华为合作推出容灾备份解决方案及超融合解决方案, 其中华为提供冷热一体化存储解决方案及配套热存储产品, 易华录提供合格的蓝光存储产品。双方互为供应商, 在各自优势领域客户进行推广。在 To C 业务领域, 作为公司战略布局中 C 端市场的旗舰产品, 葫芦已进入测试阶段, 各项功能运行良好。

借助公司核心业务优势, 全面开展云业务、海内外、多行业布局。(1) 公司开发启动数据云湖新业务, 目前与三大运营商均开展了长期合作。公司与中国联通开展合作, 云归档和云备份产品登陆联通沃云平台开展运营; 目前天津电信正与公司洽谈 IDC 租赁事宜, 长期还会有 5G、蓝光存储、大数据、人工智能、智慧海洋等领域开展全方位合作; 中国移动和公司围绕“5G+智慧城市+数据湖”开展合作。(2) 公司在海外建立了南亚、非洲和独联体三块海外市场, 承接国家“一带一路”沿线建设计划。形成现有以巴基斯坦为核心的南亚区域、白俄罗斯为核心的独联体区域、肯尼亚为核心的非洲区域战略市场布局, 在海外相继中标巴基斯坦拉合尔安全城市项目、塔吉克智能交通系统升级改造、白沙瓦快速公交项目。(3) 公司在智能交通、公共安全、智慧养老等多行业均有新突破, 盈利结构预计将更为均衡健康。在交通大数据服务方面, 综合运输大数据产品及 To C 平台深入到部、省两级, 形成部省市县四级市场辐射。在 V2X 领域, 公司中标地方智能网联项目和中央高速公路智能化示范工程, 并参与北斗高精度测绘应用服务平台集成建设与应用项目。在安全业务, 公司城市大脑驾驶舱平台在成都、徐州成功上线, 并发布了公共安全领域新产品——智慧监狱大数据平台“易铜”。在智慧养老领域, 公司中标上海市、南通市多个项目, 获得良好口碑。

**公司盈利预测及投资评级:** 我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.92、6.33 和 8.19 亿元, 对应 EPS 分别为 0.91、1.17 和 1.51 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 51、40 和 31 倍。看好公司数据湖业务发展, 给予“推荐”评级。

**风险提示:** 带息负债增加风险、项目回款延期风险。

附表：公司盈利预测表

| 资产负债表           |        |        | 单位：百万元 |       |       | 利润表            |        |        | 单位：百万元 |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|-------|-------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                 | 2018A  | 2019A  | 2020E  | 2021E | 2022E |                | 2018A  | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
| <b>流动资产合计</b>   | 8248   | 9090   | 11102  | 13959 | 17690 | <b>营业收入</b>    | 2956   | 3744   | 4755   | 6086   | 7851   |
| 货币资金            | 1274   | 651    | 802    | 1015  | 1294  | <b>营业成本</b>    | 1809   | 2403   | 3052   | 3906   | 5039   |
| 应收账款            | 2759   | 3364   | 4187   | 5252  | 6640  | 营业税金及附加        | 15     | 13     | 33     | 43     | 55     |
| 其他应收款           | 219    | 224    | 284    | 364   | 469   | 营业费用           | 176    | 153    | 194    | 248    | 320    |
| 预付款项            | 71     | 20     | 38     | 57    | 84    | 管理费用           | 285    | 321    | 408    | 522    | 673    |
| 存货              | 3820   | 4553   | 5667   | 7109  | 8987  | 财务费用           | 170    | 239    | 381    | 468    | 592    |
| 其他流动资产          | 51     | 80     | 110    | 150   | 203   | 研发费用           | 108    | 63     | 80     | 103    | 133    |
| <b>非流动资产合计</b>  | 2863   | 3816   | 3651   | 3574  | 3500  | 资产减值损失         | 52.13  | -11.89 | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 长期股权投资          | 294    | 975    | 975    | 975   | 975   | 公允价值变动收益       | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 固定资产            | 355    | 411    | 378    | 346   | 313   | 投资净收益          | 0.48   | 58.45  | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 无形资产            | 584    | 777    | 730    | 686   | 645   | 加：其他收益         | 66.49  | 48.25  | 10.00  | 0.00   | 10.00  |
| 其他非流动资产         | 111    | 10     | 0      | 0     | 0     | <b>营业利润</b>    | 408    | 528    | 617    | 796    | 1049   |
| <b>资产总计</b>     | 11111  | 12906  | 14753  | 17533 | 21190 | 营业外收入          | 14.68  | 0.39   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>流动负债合计</b>   | 4770   | 6617   | 8702   | 10943 | 13909 | 营业外支出          | 2.96   | 4.41   | 15.00  | 15.00  | 50.00  |
| 短期借款            | 1360   | 1652   | 2614   | 2962  | 3474  | <b>利润总额</b>    | 420    | 523    | 602    | 781    | 999    |
| 应付账款            | 2060   | 2770   | 3400   | 4265  | 5392  | 所得税            | 62     | 106    | 60     | 78     | 100    |
| 预收款项            | 115    | 146    | 883    | 1826  | 3042  | <b>净利润</b>     | 358    | 418    | 542    | 703    | 899    |
| 一年内到期的非流动负债     | 666    | 874    | 874    | 874   | 874   | 少数股东损益         | 55     | 34     | 50     | 70     | 80     |
| <b>非流动负债合计</b>  | 2515   | 2390   | 1650   | 1650  | 1650  | 归属母公司净利润       | 302    | 384    | 492    | 633    | 819    |
| 长期借款            | 1654   | 1575   | 1575   | 1575  | 1575  | <b>主要财务比率</b>  |        |        |        |        |        |
| 应付债券            | 500    | 520    | 0      | 0     | 0     |                | 2018A  | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
| <b>负债合计</b>     | 7286   | 9007   | 10353  | 12593 | 15559 | <b>成长能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 少数股东权益          | 804    | 592    | 642    | 712   | 792   | 营业收入增长         | -1.23% | 26.64% | 27.00% | 28.00% | 29.00% |
| 实收资本（或股本）       | 452    | 542    | 542    | 542   | 542   | 营业利润增长         | 32.15% | 29.19% | 16.94% | 29.04% | 31.83% |
| 资本公积            | 1652   | 1532   | 1532   | 1532  | 1532  | 归属于母公司净利润增长    | 50.38% | 26.97% | 28.04% | 28.72% | 29.47% |
| 未分配利润           | 929    | 1194   | 1489   | 1869  | 2360  | <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 归属母公司股东权益合计     | 3022   | 3307   | 3758   | 4228  | 4839  | 毛利率（%）         | 38.80% | 35.82% | 35.82% | 35.82% | 35.82% |
| <b>负债和所有者权益</b> | 11111  | 12906  | 14753  | 17533 | 21190 | 净利率（%）         | 12.10% | 11.16% | 11.39% | 11.55% | 11.46% |
| <b>现金流量表</b>    |        |        | 单位：百万元 |       |       | 总资产净利润（%）      | 2.72%  | 2.98%  | 3.33%  | 3.61%  | 3.87%  |
|                 | 2018A  | 2019A  | 2020E  | 2021E | 2022E | ROE（%）         | 10.01% | 11.61% | 13.08% | 14.97% | 16.94% |
| <b>经营活动现金流</b>  | -381   | 231    | 86     | 503   | 574   | <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 净利润             | 358    | 418    | 542    | 703   | 899   | 资产负债率（%）       | 66%    | 70%    | 70%    | 72%    | 73%    |
| 折旧摊销            | 101.33 | 125.51 | 86.74  | 83.91 | 81.25 | 流动比率           | 1.73   | 1.37   | 1.28   | 1.28   | 1.27   |
| 财务费用            | 170    | 239    | 381    | 468   | 592   | 速动比率           | 0.93   | 0.69   | 0.62   | 0.63   | 0.63   |
| 应收帐款减少          | -1487  | -606   | -823   | -1065 | -1388 | <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 预收帐款增加          | -10    | 32     | 737    | 943   | 1216  | 总资产周转率         | 0.29   | 0.31   | 0.34   | 0.38   | 0.41   |
| <b>投资活动现金流</b>  | -569   | -1213  | 260    | -12   | -12   | 应收账款周转率        | 1      | 1      | 1      | 1      | 1      |
| 公允价值变动收益        | 0      | 0      | 0      | 0     | 0     | 应付账款周转率        | 1.51   | 1.55   | 1.54   | 1.59   | 1.63   |
| 长期投资减少          | 0      | 0      | 183    | 0     | 0     | <b>每股指标（元）</b> |        |        |        |        |        |
| 投资收益            | 0      | 58     | 0      | 0     | 0     | 每股收益（最新摊薄）     | 0.73   | 0.72   | 0.91   | 1.17   | 1.51   |
| <b>筹资活动现金流</b>  | 1110   | 430    | -194   | -279  | -284  | 每股净现金流（最新摊薄）   | 0.35   | -1.02  | 0.28   | 0.39   | 0.51   |
| 应付债券增加          | 0      | 20     | -520   | 0     | 0     | 每股净资产（最新摊薄）    | 6.68   | 6.11   | 6.94   | 7.81   | 8.93   |
| 长期借款增加          | 235    | -79    | 0      | 0     | 0     | <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |        |
| 普通股增加           | 82     | 90     | 0      | 0     | 0     | P/E            | 63.03  | 64.41  | 51.01  | 39.63  | 30.61  |
| 资本公积增加          | 83     | -119   | 0      | 0     | 0     | P/B            | 6.93   | 7.58   | 6.67   | 5.93   | 5.18   |
| <b>现金净增加额</b>   | 160    | -552   | 152    | 213   | 279   | EV/EBITDA      | 35.46  | 33.10  | 27.23  | 21.98  | 17.32  |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

### 叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。专注研究海内外云计算产业，新零售、OTT 等高增长领域。

## 研究助理简介

### 陈晓博

中国人民大学会计硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

### 魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526