

易华录（300212）：数据湖增量建设正迈向存量数据价值挖掘

2021年08月30日

强烈推荐/上调

易华录

公司报告

事件概述：近期公司发布 2021H1 报告，实现营收为 14.99 亿（YOY+24.8%），归母净利润为 1.64 亿（YOY+5.6%），扣非后归母净利润为 1.27 亿（YOY+7.8%）。

点评：

营收稳增，现金流表现亮眼。2021H1 营收 14.99 亿，同比增速近 25%，而较 2019H1 营收 13.74 亿 CAGR 为 4.4%，在高基数前提仍实现平稳增长，其中毛利率达 53.7%的数据运营及服务业务实现收入 0.92 亿。销售费用/管理费用/研发费用分别同增 32%/2%/96%，可见在研发和市场拓展方面继续保持合理投入，如累积自研及生态算法产品达 606 例。过去数年公司的数据湖项目建设是偏向重资产投入，回款周期被拉长，21H1 经营性现金流为-1.13 亿，相较同期-2.88 亿大幅改善 61%。

数据湖发展契合碳达峰碳中和政策时代背景。目前公司已在全国建设 34 个数据湖项目，覆盖全国 20 个省市自治区，存量规模已见较好的覆盖效用。数据湖建设契合当前的碳达峰碳中和背景，电磁光混合存储系统可实现以蓝光存储冷数据、以磁电存储温数据和热数据，能够大幅降低数据存储的碳排放量，如 1PB 数据采用蓝光介质存储相比全硬盘介质，年节省用电 20,498 度，节电比例 94.74%，年节省碳排放 12.38 吨。

数据湖由项目建设迈向数据价值挖掘和运营服务。13 个数据湖项目已经获得数据存储协议，7 个项目公司获得数据运营许可协议，面向公安、交通、医养、文旅、工业等 13 个行业方向，初步形成 100 个细分应用场景、50 个数据模型、20 个行业解决方案，不断优化各行业数据资产化服务能力，标志着数据湖项目正由增量建设进化到存量数据价值挖掘和运营服务新阶段。

盈利预测及投资评级：我们认为高毛利率的数据运营服务业务将加速净利润释放，故将公司 2021-2023 年净利润调高至 5.17/6.49/8.64 亿元，对应 EPS 分别为 0.80/1.00/1.33 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 42/34/25 倍。公司作为央企华录集团重要子公司，有望领跑数据安全大市场。按照 2022 年归母净利润 6.5 亿测算，给予 45-55 倍 PE，中期估值可达 293-358 亿，上调评级至“强烈推荐”。

风险提示：数据运营服务不及预期，数据安全政策推动不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,743.90	2,806.23	3,375.39	4,072.18	5,034.91
增长率（%）	26.64%	-25.05%	20.28%	20.64%	23.64%
归母净利润（百万元）	384.01	685.62	516.79	649.11	863.58
增长率（%）	26.97%	78.55%	-24.63%	25.60%	33.04%
净资产收益率（%）	11.61%	17.33%	12.60%	15.14%	19.06%
每股收益（元）	0.72	1.06	0.80	1.00	1.33
PE	46.76	31.56	42.26	33.65	25.29
PB	5.50	5.52	5.32	5.10	4.82

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

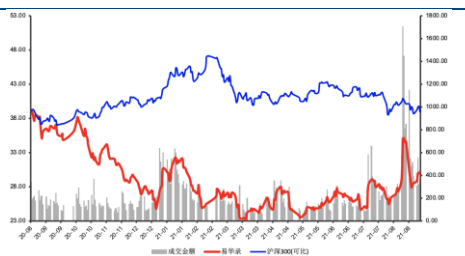
公司以数据湖为主体，协同发展大交通、大安全、大健康业务的“1+3”发展战略，将大数据产业作为公司的核心发展内容，并围绕数据产生、数据采集、数据存储、数据运营与应用及数据安全等内容开展数据湖生态打造。公司主营业务为通过建设政府大数据基础设施，打造数据湖生态运营，通过协同生态合作伙伴开发公安交通、公共安全、健康养老、政务、医疗、教育和信用等行业的大数据应用产品。

资料来源：wind、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	40.08/22.93
总市值（亿元）	223.84
流通市值（亿元）	208.13
总股本/流通 A 股（万股）	66599/61924
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.26

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：孙业亮

18660812201

sunyl-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010002

分析师：魏宗

18811318902

weizong@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080002

研究助理：刘蒙

18811366567

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070040

研究助理：张永嘉

18701288678

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070050

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		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	9090	10491	11179	12251	13725	营业收入	3744	2806	3375	4072	5035
货币资金	651	1115	1341	1618	2001	营业成本	2403	1532	2062	2525	3096
应收账款	3364	2730	3284	3962	4898	营业税金及附加	13	14	16	15	19
其他应收款	224	287	346	417	516	营业费用	153	131	154	186	239
预付款项	20	19	-24	-78	-144	管理费用	321	307	321	387	478
存货	4553	312	420	515	631	财务费用	239	254	193	158	128
其他流动资产	80	45	45	45	45	研发费用	63	88	118	143	176
非流动资产合计	3816	4889	4256	4109	3960	资产减值损失	-11.89	-54.06	13.03	15.72	19.43
长期股权投资	975	2015	2015	2015	2015	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	411	387	659	743	734	投资净收益	58.45	338.62	58.45	58.45	58.45
无形资产	777	843	769	701	641	加：其他收益	48.25	97.76	48.25	58.21	71.97
其他非流动资产	10	3	3	3	3	营业利润	528	820	610	764	1013
资产总计	12906	15379	15435	16360	17685	营业外收入	0.39	2.17	2.17	2.17	2.17
流动负债合计	6617	8055	8249	8989	10070	营业外支出	4.41	10.07	10.07	10.07	10.07
短期借款	1652	1853	1282	856	503	利润总额	523	812	602	756	1006
应付账款	2770	3557	4723	5784	7092	所得税	106	115	85	107	142
预收款项	146	1	1	1	1	净利润	418	697	517	649	864
一年内到期的非流动负债	874	1189	1189	1189	1189	少数股东损益	34	11	0	0	0
非流动负债合计	2390	2658	2373	2373	2373	归属母公司净利润	384	686	517	649	864
长期借款	1575	1769	1769	1769	1769	主要财务比率					
应付债券	520	500	500	500	500		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	9007	10713	10622	11363	12443	成长能力					
少数股东权益	592	711	711	711	711	营业收入增长	26.64%	-25.05%	20.28%	20.64%	23.64%
实收资本（或股本）	542	650	650	650	650	营业利润增长	29.19%	55.38%	-25.62%	25.27%	32.70%
资本公积	1532	1496	1496	1496	1496	归属于母公司净利润增长	26.97%	78.55%	-24.63%	25.60%	33.04%
未分配利润	1194	1676	1771	1891	2049	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3307	3956	4102	4286	4531	毛利率(%)	35.82%	45.41%	37.67%	36.72%	37.25%
负债和所有者权益	12906	15379	15435	16360	17685	净利率(%)	11.16%	24.84%	15.31%	15.94%	17.15%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	2.98%	4.46%	3.35%	3.97%	4.88%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	11.61%	17.33%	12.60%	15.14%	19.06%
经营活动现金流	231	138	928	1316	1482	偿债能力					
净利润	418	697	517	649	864	资产负债率(%)	70%	70%	69%	69%	70%
折旧摊销	125.51	140.77	160.33	179.53	187.25	流动比率	1.37	1.30	1.36	1.36	1.36
财务费用	239	254	193	158	128	速动比率	0.69	1.26	1.30	1.31	1.30
应收帐款减少	-606	634	-554	-678	-937	营运能力					
预收帐款增加	32	-145	0	0	0	总资产周转率	0.31	0.20	0.22	0.26	0.30
投资活动现金流	-1213	-1645	717	10	1	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	1.55	0.89	0.82	0.78	0.78
长期投资减少	0	0	699	0	0	每股指标(元)					
投资收益	58	339	58	58	58	每股收益(最新摊薄)	0.72	1.06	0.80	1.00	1.33
筹资活动现金流	430	1917	-1419	-1049	-1101	每股净现金流(最新摊薄)	-1.02	0.63	0.35	0.43	0.59
应付债券增加	20	-20	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.11	6.09	6.31	6.60	6.97
长期借款增加	-79	194	0	0	0	估值比率					
普通股增加	90	108	0	0	0	P/E	46.76	31.56	42.26	33.65	25.29
资本公积增加	-119	-36	0	0	0	P/B	5.50	5.52	5.32	5.10	4.82
现金净增加额	-552	410	226	277	383	EV/EBITDA	25.27	21.64	26.50	22.43	17.99

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

科技组负责人&计算机互联网行业首席分析师，博士，2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖，2020 年度获万得“金牌分析师”奖，多年一二级市场从业经验，组织团队专注研究：TMT 软硬件，硬科技、云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、智能网联车、视觉产业、物联网 5G 应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

孙业亮

计算机行业高级分析师。近 2 年 IT 实业经验和近 4 年证券从业经验，2021 年加入东兴证券研究所。熟悉云计算、智能硬件、信息安全及金融科技等领域研究。

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。

研究助理简介

刘蒙

清华大学五道口金融学院金融硕士，2020 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究

张永嘉

对外经济贸易大学金融硕士，2021 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