

易华录(300212)

营收稳健增长强化研发, 可转债推出业绩加速可期

——易华录 2021 年三季度报点评报告

✍️ : 高宏博 执业证书编号: S1230519110002
☎️ : 021-80106027
✉️ : gaohongbo@stocke.com.cn

报告导读

2021 年前三季度公司营收稳健增长 15%，研发费用同比增长 70%。随着可转债推出，公司有望逐步解决资金问题，未来业绩有望加速。

投资要点

□ 收入稳健增长，数据湖项目公司融资顺利项目回款正常。

2021 年 Q1-Q3 公司实现营收 18.78 亿元，同比增长 15.33%，归母净利润 1.48 亿元，同比增长 1.78%，扣非归母净利润 7,823.89 万，同比下降 32.47%。其中 Q3 单季度营收 3.79 亿元，同比下降 11.28%，归母净利润-1,592.77 万元，同比增长 62.23%，扣非归母净利润-4,834.28 万元，同比下降 125.60%。前三季度经营活动现金流同比增长 37.03%，数据湖项目公司融资顺利，项目回款正常。

□ 大湖开工建设，强化研发投入，盈利水平出现短期波动。

我们认为，利润增速慢于收入增速的原因为大湖开工建设，营业成本提升 21.42%，前三季度公司毛利率同比下降 2.87 pct.。此外，为开发数据资产化及企业数字化业务，公司持续强化研发投入，前三季度研发费用同比增长 69.70%。

□ 携手华为共拓零碳数据湖，联合英伟达融入人工智能能力。

公司跟华为合作是全方面，华为存储产品包含蓝光的方案、易华录使用华为磁存储。另外，公司和华为一起打造零碳数据湖，预制模块化机房+光伏+蓝光，并和华为在大连计划建设模块化机房生产工厂。在人工智能领域，公司正在和英伟达开展合作，把英伟达大量生态具备的核心能力融入方案中形成互补。

□ 可转债方案推出，有望逐步解决资金问题、业绩有望加速。

2021 年 7 月公司发布可转债预案，拟发行不超过 14.69 亿元的可转债，预计明年 Q1 正式发行，公司将逐步解决资金问题，未来业绩有望加速。

□ 盈利预测及估值

我们预测公司 2021-2023 年实现归母净利润 3.81、5.18、6.67 亿元，22-23 年增速分别为 36%、29%，21-23 年对应当前股价 PE 分别为 55、40、31 倍，给予“增持”评级。

□ 风险提示 1.政府数字经济基础设施投入不达预期; 2.可转债发行不及预期。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	2806	3564	4812	6278
(+/-)	-25%	27%	35%	30%
归母净利润	686	381	518	667
(+/-)	79%	-44%	36%	29%
每股收益(元)	1.03	0.57	0.78	1.00
P/E	30	55	40	31

评级

买入

上次评级 增持

当前价格 ¥ 31.22

单季度业绩

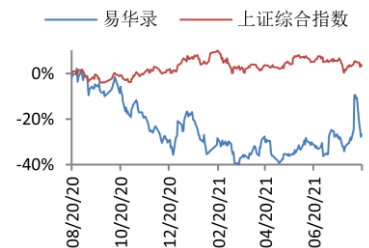
元/股

3Q/2021 -0.01

2Q/2021 0.15

1Q/2021 0.10

4Q/2020 0.86



公司简介

易华录公司服务于政府管理信息化领域，主要业务包括数字经济基础设施、公安信息化和数据运营服务等三大类

相关报告

- 《数据湖业务高速增长，紧握双碳&数据安全双重机遇》2021.08.22
- 《联手铁塔打造“5G+大数据+边缘计算”新生态》2020.06.15
- 《修订定增方案风险消除，数据湖业务继续高歌猛进》2020.05.14
- 《受益“新基建”疫情影响有限，全年有望实现加速增长》2020.04.23
- 《“新基建”发力+蓝光企业级市场启动，有望实现戴维斯双击》2020.04.03

报告撰写人: 高宏博

数据支持人: 高宏博

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	10491	11275	12636	14426	营业收入	2806	3564	4812	6278
现金	1115	1195	1392	1613	营业成本	1532	2028	2725	3539
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	14	16	28	36
应收账款	2767	3341	4342	5616	营业费用	131	173	245	333
其它应收款	287	381	522	691	管理费用	307	361	490	700
预付账款	19	81	136	212	研发费用	88	166	260	445
存货	312	350	400	450	财务费用	254	255	255	259
其他	5989	5927	5844	5844	资产减值损失	103	107	169	157
非流动资产	4889	5085	5254	5345	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	339	0	0	0
长期投资	2015	2015	2015	2015	其他经营收益	103	24	0	0
固定资产	387	528	632	733	营业利润	820	483	640	809
无形资产	843	902	959	991	营业外收支	(8)	(0)	(6)	(5)
在建工程	650	615	591	570	利润总额	812	483	634	804
其他	993	1026	1057	1036	所得税	115	68	90	114
资产总计	15379	16360	17890	19771	净利润	697	415	545	690
流动负债	8055	8100	9094	9941	少数股东损益	11	34	26	24
短期借款	1853	1313	1429	1521	归属母公司净利润	686	381	518	667
应付款项	3955	4178	4814	5075	EBITDA	1135	854	1008	1191
预收账款	1	70	49	94	EPS (最新摊薄)	1.03	0.57	0.78	1.00
其他	2246	2539	2803	3251	主要财务比率				
非流动负债	2658	2627	2618	2961		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	1769	1769	1769	1769	成长能力				
其他	889	858	849	1192	营业收入	(25%)	27%	35%	30%
负债合计	10713	10727	11712	12903	营业利润	55%	(41%)	33%	26%
少数股东权益	711	745	771	795	归属母公司净利润	79%	(44%)	36%	29%
归属母公司股东权益	3956	4888	5407	6073	获利能力				
负债和股东权益	15379	16360	17890	19771	毛利率	45%	43%	43%	44%
					净利率	25%	12%	11%	11%
					ROE	16%	7%	9%	10%
					ROIC	9%	7%	7%	8%
					偿债能力				
					资产负债率	70%	66%	65%	65%
					净负债比率	45%	43%	42%	40%
					流动比率	1.30	1.39	1.39	1.45
					速动比率	1.26	1.35	1.35	1.41
					营运能力				
					总资产周转率	0.20	0.22	0.28	0.33
					应收帐款周转率	0.92	1.18	1.24	1.22
					应付帐款周转率	0.48	0.55	0.68	0.83
					每股指标(元)				
					每股收益	1.03	0.57	0.78	1.00
					每股经营现金	0.21	0.32	0.48	0.64
					每股净资产	6.09	7.34	8.12	9.12
					估值比率				
					P/E	30	55	40	31
					P/B	5	4	4	3
					EV/EBITDA	22	30	25	22

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>