

易华录（300212）

2024 年报和 2025 一季报点评：持续战略转型，深耕数据要素

买入（维持）

2025 年 04 月 27 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	764.97	464.80	885.16	1,239.22	1,660.32
同比（%）	(52.31)	(39.24)	90.44	40.00	33.98
归母净利润（百万元）	(1,889.99)	(2,864.96)	(97.18)	161.10	394.35
同比（%）	(16,477.75)	(51.59)	96.61	265.78	144.78
EPS-最新摊薄（元/股）	(2.63)	(3.98)	(0.13)	0.22	0.55
P/E（现价&最新摊薄）	(8.19)	(5.40)	(159.27)	96.07	39.25

事件：公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，公司 2024 年营收 4.65 亿元，同比下滑 39.24%，归母净利润亏损 28.65 亿元，同比下滑 51.59%；2025 年 Q1 公司营收 2.04 亿元，同比增长 5.22%，归母净利润亏损 1.2 亿元，同比增长 35.51%，符合市场预期。

投资要点

- **转型期业绩承压：**公司 2024 年营收和净利润同比下滑，主要由于 1) 智能交通业务建设期长，新签订单收入确认体现在以后年度；数据要素业务增速快，但是基数较小。2) 存量政企数字化项目在加强回款，压降“两金”的过程中，存在部分项目结算审减的情况；3) 公司已暂停新增数据湖项目投资，随着前期合同验收结算，部分项目经结算审减；4) 参股公司经营业绩不佳，减值计提及投资收益占当期亏损额约 78%。
- **持续深耕数据要素：公共数据授权运营方面，**公司打造“公共数据运营平台产品体系”，为数据供方、数据需方和数据服务商提供合规、可信、安全的流通平台。公司为江苏某地级市建设政采贷数据产品，为政府采购供应商融资搭建专属通道，中小微企业通过政府采购合同信用进行融资；联合江苏省某县级市数据局，建立数字经济统计测度和评价指标体系，并编写《城市数据资产报告》，全面盘点城市全域数字化成果。易华录服务内蒙古数据交易中心建设数据交易中心门户等基础设施平台，服务江西公共资源交易集团打造数据资产登记平台。企业数据资产化方面，公司服务成都金牛城投集团完成数据资产评估入表工作，打造全国首批率先完成实质落地的“企业数据资源入表案例”；成功落地浙江交投、江苏交控、贵州高速、阳泉车城网等一系列数据资产化项目。部委数据资产化方面，公司深入参与交通运输部、农业农村部 and 卫健委数据资产化工作。公司深耕数据要素前瞻布局，我们预计未来将有望在订单和收入上逐步体现。
- **回归智慧交通主业：**公司承建了新疆喀什、福建厦门、四川遂宁、湖南邵阳、吉林公主岭、河北邯郸、海外阿尔及利亚、塔吉克斯坦、巴基斯坦等多地智慧交通项目建设，我们预计未来公司将围绕“一带一路”、“车路云一体化”，持续拓展国内外市场。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司转型期资产减值计提，以及转型期新业务收入节奏影响，我们将公司 2025-2026 年 EPS 预测由 0.09/0.23 元下调至-0.13/0.22 元，预测 2027 年 EPS 为 0.55 元，我们看好公司背靠中电科，未来有望通过数据资产服务，突破地市级客户，开展数据基础设施和数据授权运营服务，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期，市场拓展不及预期，订单落地不及预期，资产减值风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.50
一年最低/最高价	13.86/35.22
市净率(倍)	25.43
流通 A 股市值(百万元)	15,018.32
总市值(百万元)	15,477.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.85
资产负债率(% ,LF)	89.02
总股本(百万股)	719.89
流通 A 股(百万股)	698.53

相关研究

- 《易华录(300212): 2024 三季报点评：持续推进数据运营》
2024-10-31
- 《易华录(300212): 2024 半年报点评：转型期业绩承压，数据要素持续推进》
2024-09-02

易华录三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,560	5,474	6,856	8,895	营业总收入	465	885	1,239	1,660
货币资金及交易性金融资产	888	1,443	2,293	3,425	营业成本(含金融类)	529	549	744	955
经营性应收款项	1,198	1,007	1,271	1,247	税金及附加	11	6	8	11
存货	375	388	439	622	销售费用	95	31	43	58
合同资产	2,830	1,947	2,231	2,490	管理费用	169	31	43	58
其他流动资产	268	689	622	1,110	研发费用	27	18	25	33
非流动资产	5,907	6,034	5,977	5,369	财务费用	270	127	118	101
长期股权投资	1,191	1,291	1,361	997	加:其他收益	9	35	50	66
固定资产及使用权资产	1,416	1,640	1,863	1,972	投资净收益	(369)	(44)	99	133
在建工程	32	137	123	111	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,198	1,897	1,562	1,222	减值损失	(1,854)	(212)	(246)	(247)
商誉	290	290	289	289	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	20	20	20	20	营业利润	(2,850)	(97)	160	397
其他非流动资产	759	759	759	759	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	11,466	11,508	12,833	14,264	利润总额	(2,850)	(97)	160	397
流动负债	7,319	7,714	8,878	9,914	减:所得税	17	0	(1)	2
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,036	4,236	4,436	4,636	净利润	(2,867)	(97)	161	395
经营性应付款项	1,950	2,628	3,534	4,322	减:少数股东损益	(2)	0	0	0
合同负债	250	55	74	96	归属母公司净利润	(2,865)	(97)	161	394
其他流动负债	1,082	795	833	860	每股收益-最新股本摊薄(元)	(3.98)	(0.13)	0.22	0.55
非流动负债	2,811	2,611	2,611	2,611	EBIT	(810)	286	425	611
长期借款	1,363	1,163	1,163	1,163	EBITDA	(622)	685	862	1,080
应付债券	511	511	511	511	毛利率(%)	(13.85)	37.96	39.95	42.48
租赁负债	16	16	16	16	归母净利率(%)	(616.39)	(10.98)	13.00	23.75
其他非流动负债	921	921	921	921	收入增长率(%)	(39.24)	90.44	40.00	33.98
负债合计	10,130	10,325	11,489	12,525	归母净利润增长率(%)	(51.59)	96.61	265.78	144.78
归属母公司股东权益	729	576	737	1,131					
少数股东权益	608	608	608	608					
所有者权益合计	1,336	1,183	1,344	1,739					
负债和股东权益	11,466	11,508	12,833	14,264					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(241)	1,541	1,334	1,071	每股净资产(元)	1.01	0.80	1.02	1.57
投资活动现金流	76	(783)	(527)	26	最新发行在外股份(百万股)	720	720	720	720
筹资活动现金流	115	(148)	44	36	ROIC(%)	(10.29)	4.00	5.86	7.83
现金净增加额	(50)	610	851	1,132	ROE-摊薄(%)	(393.10)	(16.89)	21.87	34.87
折旧和摊销	188	399	437	468	资产负债率(%)	88.35	89.72	89.53	87.81
资本开支	(205)	(588)	(526)	(472)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(5.40)	(159.27)	96.07	39.25
营运资本变动	(63)	835	432	(71)	P/B (现价)	21.24	26.89	21.01	13.69

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>