

投资评级 **买入** 维持

## 与台湾华电联网战略合作, 先进智慧城市经验助力公司交通大数据应用发掘

### 股票数据

6个月内目标价(元)	70.00
11月10日收盘价(元)	48.02
52周股价波动(元)	23.80-90.80
总股本/流通A股(百万股)	370/302
总市值/流通市值(百万元)	17757/14526

### 主要估值指标

	2014	2015E	2016E
市盈率	97.4	67.5	40.2
市净率	12.7	8.5	5.5
市销率	8.9	5.9	3.8
EV/EBITDA	67.4	45.2	28.9
分红率(%)	30.0	30.0	30.0

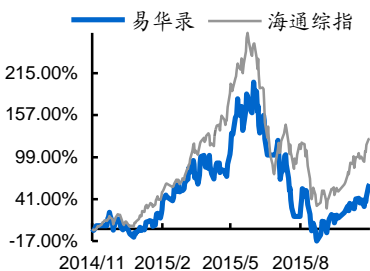
### 相关研究

《PPP 发展基金成立, 奠定智慧城市大数据运营基础》2015.10.29

《扣非净利增长符合预期, PPP 模式助力加速抢占数据入口, 资金充足未来外延扩张是看点》2015.10.27

《“智慧阳信” PPP 项目落地, 强化智慧城市运营领先地位》2015.10.26

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	30.1	52.5	38.4
相对涨幅 (%)	15.4	38.4	44.6

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 钟奇

Tel: (021)23219962

Email: zq8487@htsec.com

证书: S0850513110001

联系人: 谢春生

Tel: 021-23154123

Email: xcs10317@htsec.com

联系人: 黄竞晶

Tel: 021-23154131

Email: hjj10361@htsec.com

### 投资要点:

- **与台湾华电联网签署战略合作协议。**11月10日晚公司发布公告, 子公司两岸信息消费研究院(厦门)与台湾华电联网股份有限公司在智慧城市产业建立全面的战略合作关系。华电联网主营宽带应用增值服务, 以及智慧交通及安控解决方案等, 而信研院是公司在东南地区信息消费和智慧城市战略布局的重要运营平台, 双方将利用各自在交通及安全防范领域的产品和技术成果, 发挥大陆及台湾地区的市场比较优势, 在产业和市场方面形成协同效应。
- **学习台湾地区先进智慧城市建设和理念。**台湾地区从上世纪90年代起就把ICT技术充分应用于城市信息化和智慧化运营管理, 并逐渐走在世界前列。根据ICF对全球“Smart 21”和“Top 7”的年度智慧城市评选, 台湾的新北、台中、新竹等城市出现在了近年Top榜单中。华电联网在交通安控等方面有良好的解决方案和经验积累, 此次合作将为公司带来先进的智能交通、安防监控、公共交通等建设理念。
- **公司东南地区战略布局和市场拓展成果显现。**信研院是公司控股60%的子公司, 其以信息消费和智慧城市为切入点, 是公司东南地区战略布局的重要运营平台。此次与华电联网的合作, 使公司能够利用合作伙伴的资源优势迅速进入台湾智慧城市市场, 在接触先进市场的同时也为公司带来业绩增长, 是公司全国市场战略布局和拓展的重要一步。
- **为公司交通信息化应用发掘和未来大数据运营带来启发。**公司在交管平台运营方面有一定经验, 未来有望在交通管理个人业务、汽车后市场以及互联网金融等方面取得流量变现收入。华电联网在高速公路信息系统、道路摄像头APP (ITS Good) 方面有着先进的理念和应用, 此次合作将为公司面对服务公众的交通信息化应用的发掘及开发中带来启发。我们认为基于交通和政府大数据的智慧城市运营是公司未来业绩新兴增长点。
- **盈利预测。**我们认为易华录在政府大数据运营的各个环节已经开始逐步取得成效。我们预测公司2015~2017年的EPS分别为0.56、0.94和1.45元, 未来三年年均复合增长率为55%。公司11月10日收盘价48.02元, 对应2016年预测EPS约51倍市盈率。考虑到公司政府大数据运营转型发展前景, 我们认为公司可享有一定估值溢价。6个月目标价为70元, 对应2016年约74倍市盈率, 维持“买入”评级。
- **不确定性因素。**智慧城市拓展不达预期, 政府大数据运营拓展不达预期。

### 主要财务数据及预测

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	829.25	1579.93	2355.04	3679.31	5405.51
(+/-)YoY(%)	49.51%	90.52%	49.06%	56.23%	46.92%
净利润(百万元)	94.29	143.67	207.28	348.40	534.40
(+/-)YoY(%)	7.27%	52.38%	44.27%	68.08%	53.39%
全面摊薄EPS(元)	0.25	0.39	0.56	0.94	1.45
毛利率(%)	33.41%	29.46%	29.37%	29.39%	29.37%
净资产收益率(%)	10.29%	13.06%	12.64%	13.60%	14.20%

资料来源: 公司年报(2013-2014), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

**表 1 易华录利润表预测 (万元)**

	2013	2014	2015Q1-3	YoY(%)	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>82925</b>	<b>157993</b>	<b>105877</b>	<b>37.1</b>	<b>235504</b>	<b>367931</b>	<b>540551</b>
营业成本	55222	111456	69640	36.3	166333	259814	381764
<b>毛利</b>	<b>27704</b>	<b>46537</b>	<b>36237</b>	<b>38.6</b>	<b>69172</b>	<b>108117</b>	<b>158787</b>
<b>毛利率 (%)</b>	<b>33.4</b>	<b>29.5</b>	<b>34.2</b>	<b>0.4</b>	<b>29.4</b>	<b>29.4</b>	<b>29.4</b>
营业税金及附加	1898	4170	1941	-5.0	1314	2054	3017
销售费用	6577	10713	11083	51.3	19501	31938	45300
销售费用/收入 (%)	7.9	6.8	10.5	1.0	8.3	8.7	8.4
管理费用	7763	10398	8401	18.2	15971	26423	39631
管理费用/收入 (%)	9.4	6.6	7.9	-1.3	6.8	7.2	7.3
财务费用	1264	4092	4267	63.7	4911	6384	7660
资产减值损失	294	789	15	-92.6	1176	1837	2699
投资收益	0	0	0		0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>9908</b>	<b>16376</b>	<b>10531</b>	<b>53.6</b>	<b>26299</b>	<b>39481</b>	<b>60479</b>
营业外收入	1191	1789	965	31.6	2326	3024	3931
营业外支出	11	170	3005	1710.4	3005	255	280
<b>利润总额</b>	<b>11088</b>	<b>17995</b>	<b>8490</b>	<b>14.4</b>	<b>25620</b>	<b>42250</b>	<b>64130</b>
所得税	1153	2408	1647	19.8	3428	5654	8581
少数股东损益	506	1220	475	-14.1	1464	1757	2108
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>9429</b>	<b>14367</b>	<b>6367</b>	<b>15.9</b>	<b>20728</b>	<b>34840</b>	<b>53440</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.25</b>	<b>0.39</b>	<b>0.17</b>	<b>15.9</b>	<b>0.56</b>	<b>0.94</b>	<b>1.45</b>

资料来源：公司 2013 和 2014 年报，2015 年三季报，海通证券研究所  
 注：EPS 按最新股本摊薄计算。

## 信息披露

### 分析师声明

钟奇 有色金属行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 中金金财、航天信息、科大讯飞、捷成股份、二三四五、广联达、聚龙股份、广电运通、恒生电子、佳都科技、御银股份、绿盟科技、东软集团、用友软件、远光软件、汉得信息、立思辰、宝信软件、润和软件、信雅达、东方网力、同有科技、新大陆、科大讯飞、易华录、东方通、启明星辰、荣之联

### 投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。