

证券研究报告

公司研究——事项点评

易华录 (300212.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2016.5.27

边铁城 行业分析师

执业编号: S1500510120018

联系电话: +86 10 83326721

邮箱: biantiecheng@cindasc.com

蔡靖 研究助理

联系电话: +86 10 83326728

邮箱: caijing@cindasc.com

相关研究

《业务转型 PPP 模式取得成效, 政府大数据运营收益可期》16.05

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

业绩快速增长, 积极探索基于云服务的智慧城市解决方案

2016 年 07 月 06 日

事件: 2016年7月4日易华录发布2016半年度业绩预告, 2016年上半年经营情况良好, 预计归属于上市公司股东的净利润区间为6,900.38万元—8,050.45万元, 比上年同期增加20%-40%。

点评:

- **业绩快速增长, 扭转下滑趋势。**2016 年一季度公司归属上市公司净利润为 2089.37 万元, 同比下滑 47.32%, 而上半年净利润同比增长 20%-40%。据此我们判断公司二季度营收向好, 公司扭转业绩下滑的趋势, 提前验证了之前我们在报告中所认为的“2016 年下半年公司业绩将会逐步改善”判断。
- **项目签约加速, PPP 模式得到市场肯定。**公司上半年先后签订合同“菏泽市社会治安数字化监控 PPP 项目”(总投资为 6.88 亿元); 中标“枣庄市智能交通安全系统工程建设项目”(总投资 1.13 亿元)、“武汉市智能交通示范工程施工”(与武汉桥建联合, 总投资 3.10 亿元)、“天津市津南区信息中心 2016 年视频监控系统建设项目”(总投资 1.39 亿元); 预中标“白城市海绵城市建设工程项目”(联合体, 总投资 3 亿元)。项目签约开始加速, 公司在智慧城市解决方案上的技术能力和 PPP 模式充分得到市场肯定。
- **签约华为云计算, 数据运营收益可期。**2016 年公司公告与华为软件技术有限公司签署了《云战略合作协议》, 双方在智慧城市领域结成合作伙伴关系。未来将结合公司在智慧城市和蓝光存储领域的优势, 以及华为在云计算服务方面的优势, 共同构建国际领先的冷热数据混合存储产品和基于云服务模式的智慧城市解决方案。公司未来将从以下几点受益: 1. 公司蓝光存储业务将直接受益于云计算数据中心的建设。2. 智慧城市嫁接云计算将使建设成本和运营成本大大降低。3. 华为的云计算大数据方面的优势将助力公司向数据运营商方向转型。此次合作是公司结合自身优势向云端延伸的战略规划, 彰显了公司打造以数据技术为核心的城市互联网运营商的决心。
- **盈利预测和投资评级:**我们预计 2016~2018 年公司营业收入分别为 19.18 亿元、23.19 亿元和 28.47 亿元, 归属于上市公司股东的净利润分别为 1.98 亿元、2.32 亿元和 3.00 亿元, 按最新股本计算每股收益分别为 0.54 元、0.63 元和 0.81 元, 最新股价对应 PE 分别为 57 倍、49 倍和 38 倍, 因此维持公司的“增持”投资评级。
- **股价催化剂:**PPP 项目落地加速, 城市云计算取得突破。
- **风险因素:**业务对政府采购的依赖, PPP 模式的效果无法达到预期。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1579.93	1613.93	1917.53	2318.82	2847.28
增长率 YoY %	90.52%	2.15%	18.81%	20.93%	22.79%
归属母公司净利润(百万元)	143.67	124.92	198.40	232.38	300.47
增长率 YoY%	52.38%	-13.05%	58.82%	17.13%	29.30%
毛利率%	29.46%	33.55%	32.62%	32.32%	32.72%
净资产收益率 ROE%	15.76%	7.31%	7.79%	8.42%	9.93%
每股收益 EPS(元)	0.45	0.34	0.54	0.63	0.81
市盈率 P/E(倍)	78.50	90.28	56.85	48.53	37.54
市净率 P/B(倍)	11.61	4.61	4.26	3.92	3.55

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2016 年 7 月 5 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2,492.04	3,674.40	4,106.55	4,658.03	5,390.63
货币资金	162.81	397.47	242.80	488.86	866.72
应收票据	0.48	5.00	5.94	7.18	8.82
应收账款	256.26	414.31	492.25	595.26	730.92
预付账款	40.77	38.18	45.37	54.86	67.36
存货	1,928.71	2,697.63	3,198.38	3,390.04	3,594.99
其他	103.01	121.81	121.81	121.81	121.81
非流动资产	764.09	980.57	1,040.27	1,103.35	1,173.41
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	145.78	148.13	161.94	185.66	203.87
无形资产	171.92	254.13	301.61	346.18	394.81
其他	446.40	578.31	576.72	571.51	574.73
资产总计	3,256.13	4,654.97	5,146.82	5,761.37	6,564.05
流动负债	1,867.25	1,808.59	2,064.08	2,401.79	2,846.51
短期借款	829.98	393.71	393.71	393.71	393.71
应付账款	778.19	1,014.43	1,205.25	1,457.48	1,789.64
其他	259.09	400.46	465.12	550.60	663.16
非流动负债	288.67	228.04	228.04	228.04	228.04
长期借款	249.00	195.75	195.75	195.75	195.75
其他	39.67	32.29	32.29	32.29	32.29
负债合计	2,155.92	2,036.63	2,292.12	2,629.83	3,074.55
少数股东权益	128.48	172.14	210.11	254.57	312.06
归属母公司股东权益	971.73	2,446.19	2,644.59	2,876.98	3,177.44
负债和股东权益	3256.13	4654.97	5146.82	5761.37	6564.05

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,579.93	1,613.93	1,917.53	2,318.82	2,847.28
同比(%)	90.52%	2.15%	18.81%	20.93%	22.79%
归属母公司净利润	143.67	124.92	198.40	232.38	300.47
同比(%)	52.38%	-13.05%	58.82%	17.13%	29.30%
毛利率(%)	29.46%	33.55%	33.55%	33.55%	33.55%
ROE(%)	15.76%	7.31%	7.79%	8.42%	9.93%
每股收益(元)	0.45	0.34	0.54	0.63	0.81
P/E	79	90	57	49	38
P/B	11.61	4.61	4.26	3.92	3.55
EV/EBITDA	42.69	42.09	32.25	28.17	22.55

利润表

单位:百万元

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,579.93	1,613.93	1,917.53	2,318.82	2,847.28
营业成本	1,114.56	1,072.51	1,274.25	1,540.93	1,892.10
营业税金及附加	41.70	31.15	43.83	53.01	65.09
营业费用	107.13	152.39	154.38	186.69	229.24
管理费用	103.98	120.98	149.81	181.17	222.45
财务费用	40.92	45.27	19.02	29.50	13.58
资产减值损失	7.89	3.84	8.95	11.54	11.38
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	163.76	187.81	267.27	315.98	413.44
营业外收入	17.89	21.08	16.96	16.96	16.96
营业外支出	1.70	30.07	0.23	0.29	0.29
利润总额	179.95	178.82	284.00	332.65	430.10
所得税	24.08	30.00	47.64	55.80	72.15
净利润	155.87	148.82	236.36	276.85	357.96
少数股东损益	12.20	23.90	37.96	44.46	57.49
归属母公司净利润	143.67	124.92	198.40	232.38	300.47
EBITDA	255.04	282.08	368.16	421.53	526.58
EPS (摊薄)	0.39	0.34	0.54	0.63	0.81

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-418.78	-417.10	-12.12	396.33	542.74
净利润	155.87	148.82	236.36	276.85	357.96
折旧摊销	25.17	37.85	40.11	44.84	52.44
财务费用	49.91	65.41	44.04	44.04	44.04
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-656.98	-672.38	-340.27	20.75	78.59
其它	7.25	3.20	7.64	9.85	9.71
投资活动现金流	-141.54	-167.64	-98.50	-106.23	-120.84
资本支出	-108.54	-125.45	-98.50	-106.23	-120.84
长期投资	0.00	-35.98	0.00	0.00	0.00
其他	-33.00	-6.20	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	492.83	807.31	-44.04	-44.04	-44.04
吸收投资	54.40	1,382.58	0.00	0.00	0.00
借款	514.80	-470.06	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	75.80	104.10	44.04	44.04	44.04
现金净增加额	-67.49	222.58	-154.66	246.06	377.86

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学工商管理硕士，曾经从事手机研发，实验室管理等工作，IT 从业经验八年。2015 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

计算机行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
太极股份	002368	安居宝	300155	数字政通	300075	广电运通	002152
四维图新	002405	辉煌科技	002296	用友网络	600588	软控股份	002073
航天信息	600570	远光软件	002063	二三四五	002195	恒生电子	600570
汉鼎股份	300300	捷顺科技	002609	御银股份	002177	梅安森	300275

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。