

易华录 (300212.SZ)

数据湖强劲增长，发行可转债用于数据生态

数据湖业务保持强劲增长，成为业绩主要贡献因素。在“数据湖+”战略推动下，公司的数据湖业务总体经营呈现良好发展态势。前三季度数字经济基础设施收入 10.67 亿元，同比增长 253%，已占公司总营收的 43.8%，利润贡献占比超过 2/3。截至 2019 年三季度末，公司共设立 15 个数据湖项目公司，其中已有 7 个数据湖进入运营阶段（江苏泰州、江苏徐州、山东德州、天津津南、江西赣南、秦皇岛等项目），共引入数据 16.88PB，开通云主机 546 台。为挖掘数据湖中海量数据价值，公司近期已与徐州市铜山区人民政府签订《数据使用许可框架协议》。

经营现金流持续为正，经营质量随着数据湖占比提升得到优化。经营活动产生的现金流净额为 2569 万元，较去年同期优化 5.48 亿元。历史上，公司经营性现金流净额大部分季度为负，而 2019Q1 开始连续三个季度现金流均转正，原因为公司智慧交通等传统项目逐步管控（现金流出较多），并且数据湖项目盈利模式改变、运营收入开始贡献。随着现金流逐季转正，公司经营质量得到实质性改善。

与多家巨头公司建立合作关系，示范效应助力打开蓝光 B 端市场。公司近来相机与旷视、华为、联通、电信等巨头达成合作，证明了易华录蓝光存储的稀缺性和高可用性，这意味着蓝光存储产品再次得到了国内主流企业客户的认可，巨头们选用易华录蓝光存储产品，有望给国内 B 端客户选用蓝光存储产品起到带头示范效应。

发行可转债，用于数据湖生态建设及数据挖掘。2019 年 10 月 25 日，公司发布公开发行可转换公司债券的方案，拟通过发行可转债融资 13 亿元，投资于数据湖创新产品及城市大脑产品、多场景标注数据集建设及算法研发项目和人工智能实验室等方向，以数据湖生态为基础共同探索数据应用与数据运营方向提供有效支撑。

维持“买入”评级。预计 2019-2021 年公司归母净利润为 4.46 亿元、6.74 亿元、9.58 亿元，年复合增速为 47%。

风险提示：政策环境风险、数据使用不当的可能、资金短缺的风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,993	2,956	3,674	4,599	5,816
增长率 yoy (%)	33.1	-1.2	24.3	25.2	26.4
归母净利润(百万元)	201	302	446	674	958
增长率 yoy (%)	42.5	50.4	47.6	50.9	42.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.37	0.56	0.82	1.24	1.77
净资产收益率 (%)	8.4	9.4	12.3	15.9	18.6
P/E (倍)	88.2	58.6	39.7	26.3	18.5
P/B (倍)	6.6	5.9	5.2	4.4	3.6

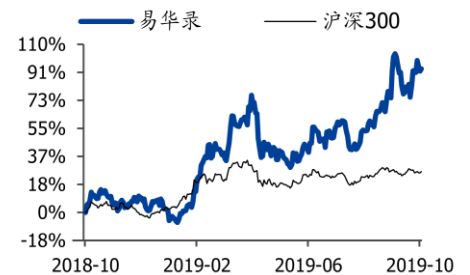
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	32.71
总市值(百万元)	17,733.97
总股本(百万股)	542.16
其中自由流通股(%)	93.82
30 日日均成交量(百万股)	7.39

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

相关研究

- 1、《易华录 (300212.SZ)：蓝光产品入驻联通云，巨头示范效应助力开拓 B 端市场》2019-10-15
- 2、《易华录 (300212.SZ)：数据湖建湖收入同比增长 200%，现金流持续转正》2019-10-14
- 3、《易华录 (300212.SZ)：蓝光存储融入华为数据保护方案，开启广阔空间》2019-09-19



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6,695	8,248	13,203	15,953	19,681
现金	959	1,274	5,615	7,030	8,889
应收账款	1,271	2,759	1,833	3,423	3,039
其他应收款	164	0	264	23	366
预付账款	64	71	96	113	151
存货	4,091	3,820	5,071	5,037	6,911
其他流动资产	147	325	322	326	325
非流动资产	2,352	2,863	2,825	3,156	3,512
长期投资	152	294	435	576	718
固定投资	348	355	486	622	771
无形资产	646	743	803	867	929
其他非流动资产	1,207	1,471	1,100	1,091	1,095
资产总计	9,047	11,111	16,027	19,108	23,193
流动负债	3,846	4,770	9,811	12,472	15,801
短期借款	967	1,360	6,306	8,540	11,127
应付账款	1,869	2,060	2,356	2,664	3,269
其他流动负债	1,010	1,350	1,149	1,268	1,405
非流动负债	1,952	2,515	1,938	1,638	1,341
长期借款	1,920	2,154	1,577	1,277	980
其他非流动负债	33	361	361	361	361
负债合计	5,799	7,286	11,749	14,109	17,142
少数股东权益	543	804	883	1,001	1,171
股本	370	452	542	542	542
资本公积	1,569	1,652	1,561	1,561	1,561
留存收益	767	1,013	1,390	1,963	2,788
归属母公司股东收益	2,706	3,022	3,396	3,998	4,880
负债和股东权益	9,047	11,111	16,027	19,108	23,193

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	-466	-381	549	234	439
净利润	274	358	525	792	1,127
折旧摊销	77	101	104	130	160
财务费用	115	170	202	253	320
投资损失	-6	-0	0	0	0
营运资金变动	-938	-991	-283	-941	-1,168
其他经营现金流	12	-19	0	0	0
投资活动净现金流	-1,009	-569	-66	-461	-516
资本支出	444	412	-179	190	215
长期投资	-126	-172	-141	-141	-141
其他投资现金流	-692	-329	-387	-413	-442
筹资活动净现金流	1,777	1,110	-1,284	-494	-700
短期借款	235	393	-196	98	-49
长期借款	1,235	235	-578	-300	-297
普通股增加	0	82	90	0	0
资本公积增加	0	83	-90	0	0
其他筹资现金流	308	317	-509	-292	-354
现金净增加额	303	160	-801	-720	-777

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,993	2,956	3,674	4,599	5,816
营业成本	2,139	1,809	2,034	2,312	2,733
营业税金及附加	14	15	18	23	29
营业费用	196	176	220	276	349
管理费用	234	285	422	598	814
财务费用	115	170	202	253	320
资产减值损失	16	52	37	37	47
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	0	0	0	0
营业利润	309	408	622	944	1,341
营业外收入	1	15	1	1	2
营业外支出	2	3	5	7	9
利润总额	308	420	618	938	1,334
所得税	33	62	93	145	207
净利润	274	358	525	792	1,127
少数股东收益	73	55	79	119	169
归属母公司净利润	201	302	446	674	958
EBITDA	552	723	954	1,451	1,984
EPS (元/股)	0.37	0.56	0.82	1.24	1.77

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	33.1	-1.2	24.3	25.2	26.4
营业利润 (%)	57.8	32.1	52.3	51.8	42.1
归属母公司净利润 (%)	42.5	50.4	47.6	50.9	42.3
盈利能力					
毛利率 (%)	28.5	38.8	44.6	49.7	53.0
净利率 (%)	6.7	10.2	12.2	14.6	16.5
ROE (%)	8.4	9.4	12.3	15.9	18.6
ROIC (%)	6.8	7.0	6.0	7.6	8.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	64.1	65.6	73.3	73.8	73.9
净负债比率 (%)	76.8	76.0	63.1	65.0	61.5
流动比率	1.7	1.7	1.3	1.3	1.2
速动比率	0.7	0.9	0.8	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.39	0.29	0.27	0.26	0.27
应收账款周转率	2.8	1.5	1.6	1.8	1.8
应付账款周转率	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.37	0.56	0.82	1.24	1.77
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.51	-0.33	1.01	0.43	0.81
每股净资产 (最新摊薄)	4.99	5.57	6.26	7.37	9.00
估值指标 (倍)					
P/E	88.2	58.6	39.7	26.3	18.5
P/B	6.6	5.9	5.2	4.4	3.6
EV/EBITDA	37.7	30.2	22.7	15.4	11.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

事件

易华录发布 2019 三季报：公司 2019 年前三季度实现营业收入 24.37 亿元，同比增长 27.35%。实现归母净利润为 2.04 亿元，同比增长 84.64%。经营活动产生的现金流净额为 2569 元，较去年同期优化 5.48 亿元。

同时，易华录公告发行可转债预案：公司拟募集资金总额 13 亿元投资于数据湖创新产品及城市大脑产品、多场景标注数据集建设及算法研发项目和人工智能实验室等方向，以数据湖生态为基础共同为探索数据应用与数据运营方向提供有效支撑。

点评

数据湖业务保持强劲增长，成为业绩主要贡献因素。在“数据湖+”战略推动下，公司的数据湖业务总体经营呈现良好发展态势。前三季度数字经济基础设施收入 10.67 亿元，同比增长 253%，已占公司总营收的 43.8%，利润贡献占比超过 2/3。截至 2019 年三季度末，公司共设立 15 个数据湖项目公司，其中已有 7 个数据湖进入运营阶段（江苏泰州、江苏徐州、山东德州、天津津南、江西赣南、秦皇岛等项目），共引入数据 16.88PB，开通云主机 546 台。为挖掘数据湖中海量数据价值，公司近期已与徐州市铜山区人民政府签订《数据使用许可框架协议》。

图表 1：数据湖项目最新进展

序号	数据湖	项目公司	成立时间	投资额(亿元)	存储能力	建设进展	运营进展
1	江苏泰州数据湖	泰州易华录数据湖信息技术有限公司	2018 年 2 月 11 日			示范工程机房已建完	目前已与泰州市和姜堰区公安局、泰州第二人民医院、双登集团、大唐电力等 7 家单位签署了数据迁移协议，并已引入交通监管平台的视频数据。
2	江苏徐州数据湖	蓝安数据信息技术有限公司	2018 年 3 月 23 日	39.80	2000PB	淮海数据湖项目产业园已完成土地摘地，EPC 已定标，目前正在公示。徐州数据湖的示范机房已建完。	实现引水量 6PB（含协议引水量），开通云主机约 260 台，在用云主机 196 台，委办局重点业务物理机提供 3 台，机柜出租 3 个。另外，与淮海数据湖签订战略合作协议的生态企业已达到 107 家，包括 60 家独角兽企业。
3	吉林延吉数据湖	延边鸿录信息技术有限公司	2018 年 11 月 23 日	6.30		建设期结束 48PB，运营期结束 120PB	项目正在办理施工许可证，土建 7 月底已完成地下部分施工。预计今年年底前完成主体建筑施工，示范工程设备部分到场并完成服务器上架，正在进行蓝光设备安装部署。
4	山东青岛数据湖	青岛实录海洋大数据投资开发有限公司	2018 年 11 月 15 日	43.20	1000PB		大数据产业基地示范湖已竣工投入使用，已具备 35PB 光磁融合存储能力。
5	山东德州数据湖	德州易泰数	2018 年	20.00			鲁西北数据湖的数据总量

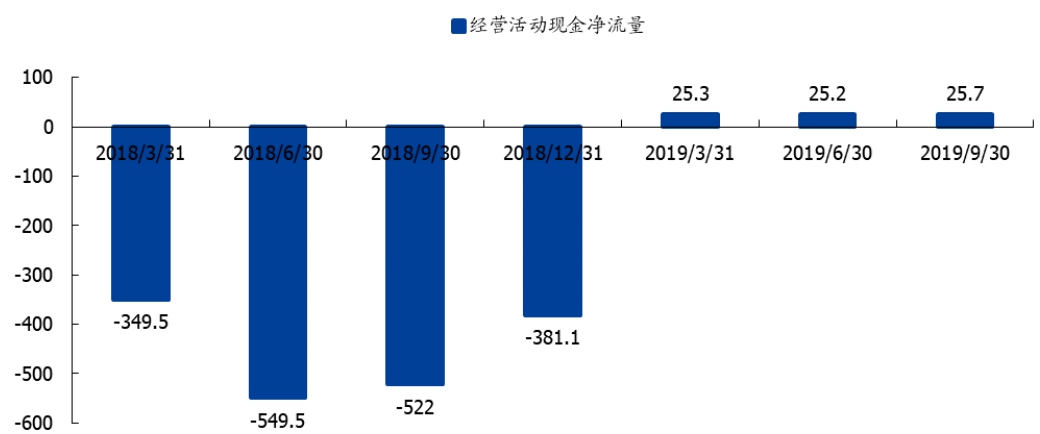
	数据湖	据湖信息技 术有限公司	12月12日						为150T, 其中包含2.54T的数据为德州经开区成立以来的宣传照片和视频资料, 目前每天将增加平均9T的监控视频数据。与德州职业学院和山东华宇工学院的数据备份工程正在进行过程中。明厨亮灶工程、双招双引公共服务平台、智慧城管、企业金融服务平台等项目正在落地过程中。
6	湖南株洲数据湖	湖南华云数据湖信息技术有限公司	2018年12月13日	38.30		1500PB		已建成184PB的光磁融合存储能力	
7	天津津南数据湖	津易(天津)数据湖信息技术有限公司	2018年12月26日	22.58				已建164PB光存储与50PB磁存储	已引入安监局、交警局的视频数据。
8	江西赣州数据湖	江西国录大数据信息技术有限公司	2018年12月30日	40.00		2000		已经完成示范湖大楼的基础改造和外部装修工作, 室内装修和机房建设正按计划推进	已与10余家大数据生态企业、2个数创孵化器达成园区入驻协议, 并已签订2份行业大数据应用试点合作协议。
9	秦皇岛数据湖	秦皇岛慧湖信息技术有限公司	2018年12月29日	2.47		100		已建成16PB的蓝光存储能力	为北戴河智慧城管、智慧社区、智慧消防等提供云服务, 开通云主机53台, 完成智慧旅游、智慧停车近500路视频监控入湖, 与东北大学(秦皇岛校区)、公安局北戴河分局、北戴河智慧办、秦皇岛城安公司建立战略合作关系。
10	四川成都数据湖	成都金易数据湖信息技术有限责任公司	2019年3月20日	10.00		500		已正式进入建设阶段, 示范工程预计建设164PB的光磁融合存储能力	
11	广东茂名数据湖	茂名粤云信息技术有限公司	2019年3月27日	30.00		1000		示范工程建设正在推进中, 示范工程预计完成178.4PB光磁融合存储能力的建设。	
12	重庆数据湖	重庆数聚汇通信息技术有限公司	2019年4月1日	20.00		1000PB 光存储、 300PB磁 存储和 240台云 计算节点		示范工程已部分交付使用, 示范工程预计完成150PB光磁融合存储能力的建设。	

13	河南开封数据湖	开封易新数据湖信息技术有限公司	2019年5月17日		100	示范工程已进入设计招标阶段。
14	山西长治数据湖	山西太行数据湖信息技术有限公司	2019年8月21日	10.00		500PB的光存储、50PB磁存储及60节点云计算节点示范工程已进入建设阶段，示范工程预计完成123PB光磁融合存储能力的建设。
15	山东济南数据湖	山东广电易达信息技术有限公司	2019年9月3日	3.30		100PB的光存储、15PB磁存储及10节点云计算节点前期工程已进入设计阶段。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

经营现金流持续为正，经营质量随着数据湖占比提升得到优化。经营活动产生的现金流净额为 2569 万元，较去年同期优化 5.48 亿元。历史上，公司经营性现金流净额大部分季度为负，而 2019Q1 开始连续三个季度现金流均转正，原因为公司智慧交通等传统项目逐步管控（现金流出较多），并且数据湖项目盈利模式改变、运营收入开始贡献。随着现金流逐季转正，公司经营质量得到实质性改善。

图表 2：公司历史经营现金流情况（单位：百万元）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

与多家巨头公司建立合作关系，示范效应助力打开蓝光 B 端市场。9 月 16 日，公司公告与与旷视科技签署战略合作协议，联合成立 AI 实验室，推动数据湖数据运营及算法应用层面的发展。9 月 18 日，在 2019 年华为全连接大会上，华为与易华录达成合作，将易华录的蓝光产品融入鲲鹏产业链体系和数据生命周期管理 TCO 解决方案。10 月 15 日，易华录再次公告与国内巨头企业中国联通旗下的联通云合作，10 月 25 日，公司公告与中国电信浙江分公司签署战略合作协议，基于浙江电信天翼云、信息推广等相关资源，共同在浙江积极开展“天翼云+数据湖+业务”的联合创新项目，共同推动“数据湖+智慧城市”的项目。与旷视、华为、联通、电信等巨头的合作，证明了易华录蓝光存储的稀缺性和高可用性，这意味着蓝光存储产品再次得到了国内主流企业客户的认可，巨头们选用易华录蓝光存储产品，有望给国内 B 端客户选用蓝光存储产品起到带头示范效应。

图表 3: 易华录与国内巨头的合作加速



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

发行可转债，用于数据湖生态建设及数据挖掘。2019年10月25日，公司发布公开发行可转换公司债券的方案，拟通过发行可转债融资13亿元，投资于数据湖创新产品及城市大脑产品、多场景标注数据集建设及算法研发项目和人工智能实验室等方向，以数据湖生态为基础共同为探索数据应用与数据运营方向提供有效支撑。

图表 4: 发行可转债拟募集资金投入方向 (单位: 万元)

项目名称	项目投资总额	拟以募集资金投入金额
城市数据湖创新产品及产业化项目	44,338	28,442
城市大脑产品及产业化项目	31,507	25,189
多场景标注数据集建设及算法研发项目	34,516	16,390
数据湖人工智能实验室建设项目	33,045	20,980
补充流动资金	39,000	39,000
合计	182,406	130,000

资料来源：Wind，国盛证券研究所

维持“买入”评级。预计2019-2021年公司归母净利润为4.46亿元、6.74亿元、9.58亿元，年复合增速为47%。

风险提示

政策环境风险：由于公司现阶段主要客户为政府部门，公司项目可能会受到政府团队/官员更替的影响。

数据使用不当的可能：由于数据湖业务将存储政府数据，涉及到数据探矿、开采权及数据银行等事项，因此不可避免涉及到数据资产的管理和使用，目前数据确权的法治工作有待健全，公司有可能面临数据使用不当的可能。

资金短缺的风险：随着公司业务和市场的不断拓展，使得公司在项目融资、交付、回款上面临压力，对应可能产生项目融资慢，资金成本升高的风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com