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

买入（维持）

与联通云签订入驻协议，为联通云提供蓝光云存储服务。易华录与联通云签订了《中国联通沃云云市场入驻协议书》，在易华录蓝光产品入驻联通沃云云市场上达成协商一致。《入驻协议书》约定，双方开展合作运营，面向政企、行业等客户提供蓝光云存储服务，通过联通沃云云市场进行产品推广，为用户提供云存储、云备份等云计算运营服务。协议明确了提供的产品和服务类型、定价方式、结算方式以及合作期限。

联通云位列国内 IaaS 龙头前五，拥有海量数据存储需求。联通云数据有限公司是中国联通的全资子公司，依托中国联通强大的通信网络能力和基础设施资源为客户提供云服务，旗下已建设四大云基地及十余个优质云数据中心（廊坊、呼和浩特、哈尔滨、郑州、无锡、重庆、东莞、贵州、西安、香港），其中呼和浩特、廊坊、郑州、重庆、哈尔滨、西安六大云数据中心已经投产，十大云数据中心全部建成后，总机架数量将达到 30 万架以上。届时，辐射全国的中国联通云数据中心将成为中国最大的云计算基础资源能力服务提供商。目前双方正基于上述节点资源合作打造“数据云湖”模式。本次产品合作，拟将易华录数据湖或蓝光产品的存储资源封装至联通沃云产品中，在中国联通全网渠道、品牌、网络资源的支撑下开展合作运营服务。

继华为合作后再次牵手联通，易华录蓝光存储产品进一步打开 B 端巨头市场。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，也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。

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。

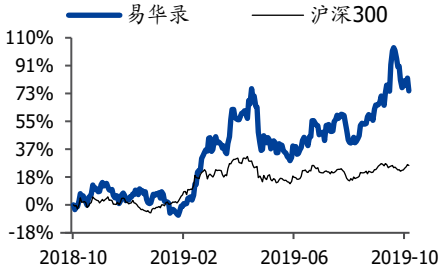
财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,993	2,956	3,674	4,599	5,816
增长率 yoy（%）	33.1	-1.2	24.3	25.2	26.4
归母净利润（百万元）	201	302	446	674	958
增长率 yoy（%）	42.5	50.4	47.6	50.9	42.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.37	0.56	0.82	1.24	1.77
净资产收益率（%）	8.4	9.4	12.3	15.9	18.6
P/E（倍）	83.6	55.6	37.6	25.0	17.5
P/B（倍）	6.2	5.6	4.9	4.2	3.4

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	29.57
总市值(百万元)	16,031.59
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)	11.29

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）：数据湖建湖收入同比增长 200%，现金流持续转正》2019-10-14
2、《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
3、《易华录（300212.SZ）：携手国内 AI 龙头旷视科技，共拓数据价值》2019-09-16

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	83.6	55.6	37.6	25.0	17.5
P/B	6.2	5.6	4.9	4.2	3.4
EV/EBITDA	36.0	28.9	21.7	14.8	11.1

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

事件

易华录 2019 年 10 月 15 日公告：易华录与联通云就易华录产品入驻中国联通沃云云市场的相关合作事宜达成协商一致，签订了《中国联通沃云云市场入驻协议书》。公司产品入驻中国联通沃云云市场后将为用户提供云存储、云备份等云计算运营服务。

点评

与联通云签订入驻协议，为联通云提供蓝光云存储服务。易华录与联通云签订了《中国联通沃云云市场入驻协议书》，在易华录蓝光产品入驻联通沃云云市场上达成协商一致。《入驻协议书》约定，双方开展合作运营，面向政企、行业等客户提供蓝光云存储服务，通过联通沃云云市场进行产品推广，为用户提供云存储、云备份等云计算运营服务。协议明确了提供的产品和服务类型、定价方式、结算方式以及合作期限。

图表 1：易华录与联通云签订的入驻协议的主要内容

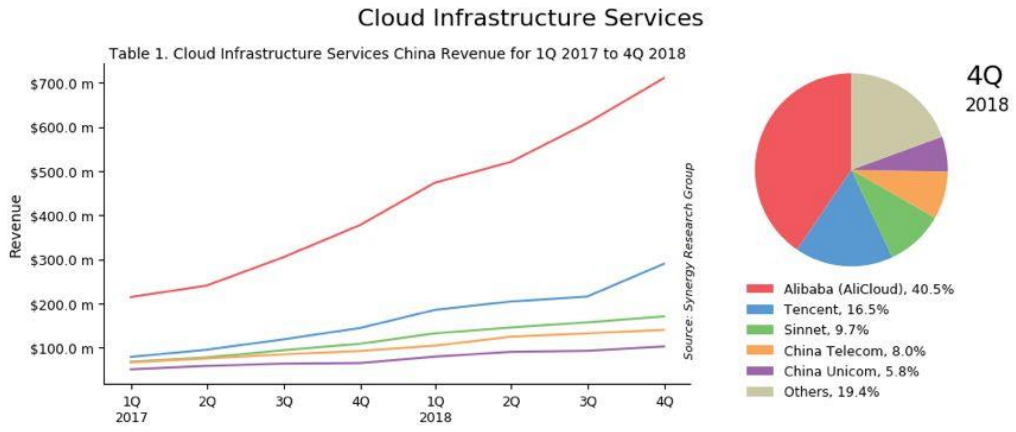
合作方式	细则
产品与服务	面对但不限于向档案馆、教育局、银行网点、公检法系统、医院、建筑行业、广电传媒行业、能源气象行业及科研院所等场景及用户提供联通云归档/云备份产品、联通云归档/云备份服务。
定价方式	产品的计费按云市场支持的计费模式进行，包括但不限于单次，包月、包年、按需使用等计费模式。
结算方式	云产品、云服务由联通云的销售单位进行销售。按照云市场的规则，联通云的销售单位收取用户支付的产品全额费用后按照本协议约定根据易华录投入资源比例向易华录定期结算运营收益。
合作期限	约定合作期限为 6 年。到期后未书面提出不续约，将自动顺延 3 年。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

联通云位列国内 IaaS 龙头前五，拥有海量数据存储需求。联通云数据有限公司是中国联通的全资子公司，依托中国联通强大的通信网络能力和基础设施资源为客户提供云服务，旗下已建设四大云基地及十余个优质云数据中心（廊坊、呼和浩特、哈尔滨、郑州、无锡、重庆、东莞、贵州、西安、香港），其中呼和浩特、廊坊、郑州、重庆、哈尔滨、西安六大云数据中心已经投产，十大云数据中心全部建成后，总机架数量将达到 30 万架以上。届时，辐射全国的中国联通云数据中心将成为中国最大的云计算基础资源能力服务提供商。

目前双方正基于上述节点资源合作打造“数据云湖”模式。本次产品合作，拟将易华录数据湖或蓝光产品的存储资源封装至联通沃云产品中，在中国联通全网渠道、品牌、网络资源的支撑下开展合作运营服务。

图表 2：2018 年中国 IaaS 排名中联通云位列前五



资料来源：Synergy Research，国盛证券研究所

继华为合作后再次牵手联通，易华录蓝光存储产品进一步打开 B 端巨头市场。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，也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

蓝光存储具有极大成本优势，成为数据存储替代方案的首选。针对海量非结构化冷数据存储，应用蓝光光盘库设备将大大降低存储设备成本和运行维护成本，提高数据存储安全和可靠性，能够获得显著的经济效益和社会效益：

- 冷数据不被经常访问，若长期存放在磁盘上，使磁盘的高性能得不到充分发挥，降低了磁盘的使用效率和投资回报率。
- 海量冷数据存储需要海量的存储空间，大数据量的磁盘存储设备成本要高于光盘存储。
- 海量磁盘存储设备长期运行的耗电成本和散热空调成本，要远远高于蓝光光盘库的用电成本和和散热成本，蓝光光盘库读写时耗电不超过 300W，待机时耗电不超过 10W（参考值：1PB 数据存储 30 年，蓝光光盘库耗电仅约为磁盘阵列的 0.3%）。
- 磁盘寿命一般为 3-5 年，磁带寿命为 5-10 年，长期存放数据需要不断更换磁盘或磁带，增加了维护费用。磁带还有消磁、粘连、磨损等问题，而光盘存储寿命可达 100 年，长期存放无需维护，减少设备迭代、维护及数据迁移成本。
- 光盘介质是不可更改的存储介质，保证数据写入的真实性，符合行业法规数据归档存储的真实性要求，具有法律效益。
- 光盘库设备低能耗特点，符合国家低碳、环保、绿色数据中心的建设要求。
- 海量数据存储是大数据中心的基本功能，建立光磁分级存储架构，使存储系统具有无限的扩展能力，保证了大数据中心的持续、稳定运行。
- 蓝光存储基于不可擦写的特性，防电磁辐射、防人为篡改、防病毒攻击，基于独有的 RAID6+镜像技术可以使数据安全可靠性达到最高灾备级别 19N，保证了用户数据的安全性，提升了数据中心的服务能力和服务水平。

图表 4：蓝光存储方案特点

特点	内容
海量	存储容量大、单机柜 1.6PB；数据密度高
绿色	能耗低，磁存储的 0.3%；存储成本低，磁存储的 6.5%
安全	寿命 50 年以上；数据不可更改；防电磁攻击、防病毒删除
生态	数据开放、大赛；数据加工处理工具集产业链、众创空间、产业基金

资料来源：公司官网，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

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

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

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