

易华录 (300212.SZ)

数据要素行业领先企业，业务转型升级成效显著

| 财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 2,020 | 1,604 | 2,526 | 3,797 | 5,703 |
| 增长率 yoy (%) | -21.9 | -20.6 | 57.5 | 50.3 | 50.2 |
| 归母净利润 (百万元) | -167 | 12 | 198 | 367 | 597 |
| 增长率 yoy (%) | -129.7 | 106.9 | 1611.7 | 86.0 | 62.6 |
| ROE (%) | -3.1 | 0.7 | 5.0 | 8.6 | 12.8 |
| EPS 最新摊薄 (元) | -0.25 | 0.02 | 0.30 | 0.55 | 0.90 |
| P/E (倍) | -136.1 | 1966.4 | 114.9 | 61.8 | 38.0 |
| P/B (倍) | 5.8 | 5.8 | 5.5 | 5.1 | 4.5 |

资料来源: 长城证券产业金融研究院

事件: 易华录发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营业收入 16.04 亿元, 同比下降 20.60%; 归母净利润 0.12 亿元, 同比增长 106.92%。2023 年第一季度, 公司实现营业收入 3.69 亿元, 同比下降 37.47%; 归母净利润 -0.52 亿元, 同比下降 251.24%。

业务转型升级, 成效显著。 公司秉持“筑牢国家数据安全绿色存储底座, 促进数据要素汇聚治理开发共享”的战略方针, 经营重点由数据湖建设转向数据要素运营的战略调整顺利推进。公司业务转型升级带动收入结构优化, 业务收入构成中政企数字化与数据运营及服务取得稳步扩张, 两类业务占比高达 57.88%, 同比提升 7.82pct。

三费率略增, 综合毛利率提升。 公司销售/管理/财务费用分别为 1.87/2.82/2.68 亿元, 三费总额同比下降 0.24 亿元, 受收入总额减少影响, 销售/管理/财务费用率分别上升 2.97/2.58/2.72pct。公司综合毛利润率取得显著提升。其中, 政企数字化类业务中纯软项目占比增加, 毛利率为 40.37%, 同比提升 19.95pct, 数据运营及服务类毛利率为 49.82%, 同比提升 6.43pct。

两金压降成效明显, 现金流向好。 公司两金压降取得明显成效。2022 年公司经营现金流净额为 5.98 亿元 (2021 年为 -1.00 亿元)。公司持续加强回款工作, 应收账款和存货较年初减少 4.23 亿元。

先发优势明显, 数据湖前景广阔。 易华录具备超前布局的先发优势。公司从 2017 年开始基于华录集团蓝光存储大规模推广应用, 从政务大数据产业基础设施开始, 搭建政务大数据底座, 6 年时间里在全国建设了 32 个数据湖, 先发优势明显。截至目前, 数据湖累计部署蓝光存储规模近 3900PB, 已建成和规划的机架数超 2 万架, 通过部署的大型行业级蓝光光盘库和光磁电智能存储系统, 面向政府、企业、个人提供可规划、可延展、具有时效性、经济性和持续服务能力的本地化存储服务。随着数字中国战略的推进, 我们看好公司数据湖业务未来不断扩展。

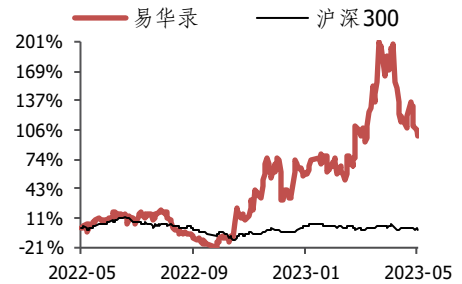
数据要素政策推进, 数据湖前景广阔。 国务院在 2022 年发布数据二十条等政策, 并组建国家数据局, 从法规、行政层面为数据要素基础制度打下基础。

增持 (首次评级)

股票信息

| | |
|------------------------|-----------|
| 行业 | 计算机 |
| 2023 年 5 月 16 日收盘价 (元) | 30.70 |
| 总市值 (百万元) | 20,440.50 |
| 流通市值 (百万元) | 19,670.20 |
| 总股本 (百万股) | 665.81 |
| 流通股本 (百万股) | 640.72 |
| 近 3 月日均成交额 (百万元) | 1,990.50 |

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

相关研究

伴随着全国一体化政务大数据体系建设及数据要素市场进入全面深化阶段，地方数据存储底座将成为数字经济、数字社会、数字政府、数字中国建设的基石。公司推出立体式、全链路数据要素价值化方案易数云。易数云通过构建数据全套数据价值化、全栈国产化的云服务能力，实现一站式政企数据资产化体系建设，以云服务的模式面向政务云、国资云、行业云市场提供数据全生命周期资产化方案，完善数据要素市场，推动数据融通交易，助力数字产业化、产业数字化，全面促进数字经济发展。

投资建议：公司坚定以数据湖战略为中心，围绕绿色安全自主可控存储底座和数据要素汇聚治理开发共享两大主线，通过蓝光数据湖及易数云不断深化自主可控的国产存储技术，并持续释放海量多元的数据要素生产力。我们看好公司不断推动业务转型升级，实现业绩增长。预测公司 2023-2025 年实现营收 25.26 亿元、37.97 亿元、55.13 亿元；归母净利润 1.98 亿元、3.67 亿元、5.97 亿元；EPS 0.30、0.55、0.90，PE 115X、62X、38X，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：产品推广效果不及预期；政策落地不及预期；市场竞争加剧；技术转化不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 8877 | 8710 | 10569 | 14441 | 19496 |
| 现金 | 307 | 384 | 1867 | 825 | 1177 |
| 应收票据及应收账款 | 2458 | 2097 | 2947 | 5676 | 7897 |
| 其他应收款 | 229 | 353 | 153 | 766 | 685 |
| 预付账款 | 25 | 81 | 0 | 90 | 68 |
| 存货 | 428 | 385 | 603 | 1039 | 1244 |
| 其他流动资产 | 5431 | 5409 | 5000 | 6046 | 8425 |
| 非流动资产 | 5513 | 5729 | 6720 | 7931 | 9396 |
| 长期股权投资 | 2753 | 2681 | 3281 | 3858 | 4320 |
| 固定资产 | 364 | 626 | 948 | 1371 | 2004 |
| 无形资产 | 921 | 988 | 981 | 965 | 935 |
| 其他非流动资产 | 1475 | 1435 | 1510 | 1738 | 2137 |
| 资产总计 | 14391 | 14439 | 17289 | 22372 | 28892 |
| 流动负债 | 7717 | 7570 | 10132 | 14706 | 20308 |
| 短期借款 | 2426 | 1317 | 1872 | 4159 | 5765 |
| 应付票据及应付账款 | 3096 | 2819 | 5575 | 7409 | 11329 |
| 其他流动负债 | 2194 | 3434 | 2685 | 3138 | 3215 |
| 非流动负债 | 2132 | 2449 | 2506 | 2606 | 2789 |
| 长期借款 | 1254 | 988 | 1041 | 1143 | 1324 |
| 其他非流动负债 | 878 | 1461 | 1466 | 1464 | 1465 |
| 负债合计 | 9849 | 10019 | 12638 | 17312 | 23097 |
| 少数股东权益 | 635 | 504 | 538 | 608 | 753 |
| 股本 | 666 | 666 | 666 | 666 | 666 |
| 资本公积 | 1968 | 1965 | 1965 | 1965 | 1965 |
| 留存收益 | 1290 | 1302 | 1519 | 1950 | 2678 |
| 归属母公司股东权益 | 3907 | 3916 | 4113 | 4452 | 5042 |
| 负债和股东权益 | 14391 | 14439 | 17289 | 22372 | 28892 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | -100 | 598 | 2746 | -1795 | 631 |
| 净利润 | -143 | 32 | 231 | 437 | 742 |
| 折旧摊销 | 144 | 143 | 148 | 192 | 252 |
| 财务费用 | 282 | 268 | 302 | 413 | 586 |
| 投资损失 | -89 | -141 | -116 | -129 | -122 |
| 营运资金变动 | -436 | 233 | 2277 | -2561 | -578 |
| 其他经营现金流 | 143 | 63 | -95 | -148 | -249 |
| 投资活动现金流 | -1112 | -458 | -895 | -1283 | -1607 |
| 资本支出 | 485 | 267 | 565 | 814 | 1253 |
| 长期投资 | -808 | -214 | -600 | -577 | -462 |
| 其他投资现金流 | 182 | 23 | 269 | 108 | 108 |
| 筹资活动现金流 | 441 | -34 | -368 | -529 | -138 |
| 短期借款 | 574 | -1109 | 555 | 2288 | 1605 |
| 长期借款 | -1015 | -266 | 53 | 102 | 182 |
| 普通股增加 | 16 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 489 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 378 | 1345 | -975 | -2919 | -1926 |
| 现金净增加额 | -771 | 109 | 1483 | -3607 | -1115 |

资料来源: 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2020 | 1604 | 2526 | 3797 | 5703 |
| 营业成本 | 1242 | 869 | 1357 | 2004 | 2960 |
| 营业税金及附加 | 14 | 10 | 14 | 23 | 35 |
| 营业费用 | 175 | 187 | 332 | 489 | 714 |
| 管理费用 | 303 | 282 | 467 | 643 | 890 |
| 研发费用 | 91 | 58 | 115 | 156 | 247 |
| 财务费用 | 282 | 268 | 302 | 413 | 586 |
| 资产和信用减值损失 | -54 | -71 | -60 | -110 | -177 |
| 其他收益 | 78 | 62 | 70 | 66 | 68 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 89 | 141 | 116 | 129 | 122 |
| 资产处置收益 | -0 | 1 | 1 | 2 | 1 |
| 营业利润 | -148 | 43 | 280 | 522 | 886 |
| 营业外收入 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 6 | 2 | 5 | 6 | 5 |
| 利润总额 | -151 | 44 | 277 | 518 | 883 |
| 所得税 | -8 | 12 | 46 | 81 | 142 |
| 净利润 | -143 | 32 | 231 | 437 | 742 |
| 少数股东损益 | 24 | 21 | 33 | 70 | 145 |
| 归属母公司净利润 | -167 | 12 | 198 | 367 | 597 |
| EBITDA | 213 | 320 | 645 | 1013 | 1572 |
| EPS (元/股) | -0.25 | 0.02 | 0.30 | 0.55 | 0.90 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 (%) | -21.9 | -20.6 | 57.5 | 50.3 | 50.2 |
| 营业利润 (%) | -122.0 | 129.1 | 550.6 | 86.3 | 69.8 |
| 归属母公司净利润 (%) | -129.7 | 106.9 | 1611.7 | 86.0 | 62.6 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 (%) | 38.5 | 45.8 | 46.3 | 47.2 | 48.1 |
| 净利率 (%) | -7.1 | 2.0 | 9.1 | 11.5 | 13.0 |
| ROE (%) | -3.1 | 0.7 | 5.0 | 8.6 | 12.8 |
| ROIC (%) | 0.7 | 1.5 | 4.8 | 6.0 | 7.9 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 68.4 | 69.4 | 73.1 | 77.4 | 79.9 |
| 净负债比率 (%) | 121.8 | 97.0 | 58.8 | 123.7 | 135.0 |
| 流动比率 | 1.2 | 1.2 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 速动比率 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 应收账款周转率 | 0.8 | 0.7 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| 应付账款周转率 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.4 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 (最新摊薄) | -0.25 | 0.02 | 0.30 | 0.55 | 0.90 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | -0.15 | 0.90 | 4.12 | -2.70 | 0.95 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 5.87 | 5.88 | 6.18 | 6.69 | 7.57 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | -136.1 | 1966.4 | 114.9 | 61.8 | 38.0 |
| P/B | 5.8 | 5.8 | 5.5 | 5.1 | 4.5 |
| EV/EBITDA | 135.5 | 85.2 | 40.2 | 29.1 | 19.9 |

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

| 公司评级 | | 行业评级 | |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上 | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场 |
| 增持 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性 | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场 |
| 卖出 | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上 | | |

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686