

易华录(300212)

计算机

发布时间: 2023-04-17

证券研究报告 / 公司点评报告

业务转型获明显成效, 先发优势、资源禀赋构筑数据要素强大壁垒

— 易华录 2023 年年报点评

买入

上次评级: 买入

强化运营管理, 业务转型升级取得明显成效。2022 年公司实现营收 16.04 亿元, 同比下降 20.60%; 实现归母净利润 1153.93 万元, 同比增长 106.92%, 实现扭亏为盈。政企数字化与数据运营及服务稳步扩张, 两类业务收入占比高达 57.88%, 同比+ 7.82 pct.。毛利率方面, 受益于政企数字化类业务中纯软项目占比增加, 毛利率同比+19.95 pct., 数据运营及服务类毛利率同比+6.43 pct., 公司整体毛利率取得显著提升, 同比+ 7.30 pct.。现金流方面, 公司两金压降取得明显成效, 2022 年经营现金流净额累计为正 5.98 亿元, 应收账款和存货较年初减少 4.23 亿元。

2023 年数据银行业务几倍收入增长可期, 2025 年数据要素收入规模有望达到 20 亿元。公司从 2017 年开始对数据交易进行理论研究和实践探索, 截止 2022 年依托超级智能存储技术在全国 20 个省落地 32 个城市数据湖。2021 年公司在抚州落地全国首个基于政务数据授权运营模式的“数据银行”, 落地后第一年产生 5000 万收入; 且徐州、株洲、开封和抚州 4 个城市的数据湖项目公司均获得当地政务数据治理运营授权, 公司还与 10 余家省级大数据交易所签署合作协议, 探索区域数据要素市场建设。预计 2025 年公司有望落近 40 个数据银行, 假设每个 5000 万收入, 2025 年数据要素产生的收入规模为 20 亿元, 毛利率约为 60%。

实控人华录集团拟整合进入中国电科, 易华录有望进一步提升资源禀赋、卡位优势、资金支持、协同效应。中电科是中央直接管理的国有重要骨干企业, 聚焦“军工电子主力军、网信事业国家队、国家战略科技力量”三大定位主责, 布局“电子装备、网信体系、产业基础、网络安全”四大板块主业。目前中电科拥有 16 家上市公司在内的 700 余家企事业单位、47 家国家级科研院所; 拥有员工 20 余万名, 其中 55% 为研发人员。我们认为, 中电科背景资源深厚, 重组后有望进一步增强公司在数据要素领域的资源禀赋、资金支持。

盈利预测: 预计 2023-2025 年营收 24.40、39.08、61.70 亿元, 增速 52.11%、60.18%、57.88%; 2023-2025 年实现归母净利润 2.96、5.11、8.38 亿元, 2024-2025 年同比增速分别为 72.57%、64.03%, 给予“买入”评级。

风险提示: 数据要素业务进展不及预期、重组进展不及预期。

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,020	1,604	2,440	3,908	6,170
(+/-)%	-21.91%	-20.60%	52.11%	60.18%	57.88%
归属母公司净利润	-167	12	296	511	838
(+/-)%	-129.70%	—	2464.62%	72.57%	64.03%
每股收益(元)	-0.25	0.02	0.44	0.77	1.26
市盈率	(139.78)	1172.99	95.82	55.52	33.85
市净率	6.02	3.47	6.73	6.01	5.10
净资产收益率(%)	-4.39%	0.29%	7.03%	10.82%	15.07%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	666	666	666	666	666

股票数据

2023/04/17

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	42.59
12 个月股价区间(元)	12.08~46.50
总市值(百万元)	28,357.03
总股本(百万股)	666
A 股(百万股)	666
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	44

历史收益率曲线



相关报告

《AI 带动海量高质量数据需求, 数据要素本质是数据供给侧改革》

--20230413

《医保数据要素突破临界点, 医保 IT 成摆渡人》

--20230407

《关注 AI 数据&算力&入口应用价值, 医保数据要素持续推进》

--20230405

证券分析师: 吴源恒

执业证书编号: S0550522100004

15767875282

wuyhl@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	384	2,018	5,867	15,632
交易性金融资产	168	168	168	168
应收款项	2,097	4,327	4,454	5,246
存货	385	348	575	503
其他流动资产	37	34	30	23
流动资产合计	8,710	13,782	16,487	26,290
可供出售金融资产				
长期投资净额	2,681	3,250	3,662	3,965
固定资产	626	607	578	550
无形资产	787	773	733	715
商誉	292	292	292	292
非流动资产合计	5,729	6,046	6,279	6,390
资产总计	14,439	19,829	22,767	32,681
短期借款	1,317	2,317	3,317	4,317
应付款项	2,819	4,764	4,224	9,408
预收款项	0	1	1	1
一年内到期的非流动负债	938	938	938	938
流动负债合计	7,570	11,297	12,778	20,521
长期借款	478	1,278	1,678	2,078
其他长期负债	1,972	2,479	2,887	3,388
长期负债合计	2,449	3,757	4,564	5,466
负债合计	10,019	15,054	17,343	25,987
归属于母公司股东权益合计	3,916	4,212	4,722	5,560
少数股东权益	504	563	702	1,134
负债和股东权益总计	14,439	19,829	22,767	32,681

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,604	2,440	3,908	6,170
营业成本	869	1,321	2,078	3,235
营业税金及附加	10	15	25	40
资产减值损失	-71	-5	-3	-3
销售费用	187	171	254	370
管理费用	282	317	488	740
财务费用	268	172	227	238
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	141	49	39	123
营业利润	43	428	775	1,575
营业外收支净额	1	-10	-4	-4
利润总额	44	419	771	1,571
所得税	12	64	122	302
净利润	32	355	650	1,269
归属于母公司净利润	12	296	511	838
少数股东损益	21	59	139	432

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	32	355	650	1,269
资产减值准备	91	5	3	3
折旧及摊销	156	91	93	93
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	254	179	267	355
投资损失	-141	-49	-39	-123
运营资本变动	205	-711	1,625	6,705
其他	1	8	3	2
经营活动净现金流量	598	-122	2,602	8,303
投资活动净现金流量	-458	-372	-293	-85
融资活动净现金流量	-34	2,128	1,540	1,547
企业自由现金流	1,286	-261	2,453	8,102

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.02	0.44	0.77	1.26
每股净资产 (元)	5.88	6.33	7.09	8.35
每股经营性现金流量 (元)	0.90	-0.18	3.91	12.47
成长性指标				
营业收入增长率	-20.6%	52.1%	60.2%	57.9%
净利润增长率	—	2464.6%	72.6%	64.0%
盈利能力指标				
毛利率	45.8%	45.9%	46.8%	47.6%
净利率	0.7%	12.1%	13.1%	13.6%
运营效率指标				
应收账款周转天数	508.33	470.00	400.00	280.00
存货周转天数	168.51	100.00	80.00	60.00
偿债能力指标				
资产负债率	69.4%	75.9%	76.2%	79.5%
流动比率	1.15	1.22	1.29	1.28
速动比率	0.40	0.60	0.87	1.04
费用率指标				
销售费用率	11.6%	7.0%	6.5%	6.0%
管理费用率	17.6%	13.0%	12.5%	12.0%
财务费用率	16.7%	7.0%	5.8%	3.8%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	1,172.99	95.82	55.52	33.85
P/B (倍)	3.47	6.73	6.01	5.10
P/S (倍)	8.47	11.62	7.26	4.60
净资产收益率	0.3%	7.0%	10.8%	15.1%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

冯浚瑒: 对外经济贸易大学硕士, 北京邮电大学学士, 曾就职于中国通信服务集团有限公司、爱立信(中国)有限公司、北京泓澄投资管理有限公司、恒越基金管理有限公司, 具有五年行业研究经验, 2022 年加入东北证券。

吴源恒: 武汉大学遥感工程学士, 伯明翰大学国际商务硕士, 曾在湖北省测绘局从事测绘地理信息数据处理、遥感地理信息解译等工作, 对卫星遥感应用产业有较深的认识。2020 年加入万联证券 TMT 团队, 2022 年加入东北证券数字经济团队。目前主要研究 5G、卫星互联网、遥感、物联网、光通信等数字经济相关领域。

陈俊如: 伦敦大学学院经济学硕士, 曾就职于浙商证券研究所, 具有三年行业研究经验, 2022 年加入东北证券。目前主要研究基础设施国产化等数字经济相关领域。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

