

易华录(300212)

点评报告

行业公司研究—计算机应用行业

证券研究报告

# 一季度扭亏，数据运营&企业级蓝光成长可期

——易华录 2021 年业绩快报&2022 年一季度业绩预告点评

✍️：高宏博 执业证书编号：S1230519110002  
☎️：021-80106027  
✉️：gaohongbo@stocke.com.cn

## 评级

上次评级  
当前价格

## 买入

买入  
¥23.36

## 单季度业绩

单季度业绩	元/股
3Q/2021	-0.01
2Q/2021	0.15
1Q/2021	0.10
4Q/2020	0.86

## 报告导读

2021 年公司受会计处理政策调整及加大研发销售投入影响利润出现亏损，2022 年 Q1 实现扭亏，数据运营业务增长迅速企业级蓝光成长可期。

## 投资要点

### 再融资低于预期及会计处理调整影响下 21 年收入利润出现短期波动。

2021 年公司营收 20.13 亿元，同比下降 22%，归母净利润-1.74 亿元，同比下降 132%，主要原因系再融资进展不顺影响数据湖建设收入，同时会计处理政策调整将与数据湖项目公司之间未实现内部交易利润当期全额抵消。

### 22 年 Q1 业绩转正，数据运营业务占比大幅提升会计调整影响有限。

2022 年 Q1 预计实现归母净利润 2,800-3,600 万元，扣非净利润 1,300-1,600 万元，净利润转正。我们认为，主要原因是从 21 年 H2 开始公司专注于轻资产数据运营的开拓发展、减少资本性投入，会计准则调整对 22 年业绩影响有限。

### 首家数据银行正式运营，实现数据“收、存、治、用、易”业务闭环。

2022 年 2 月公司抚州数据银行正式运营成为全国首家，汇聚金融、医疗、农业、交通、文旅相关运营场景 30 余家政府委办局约 16 亿条授权政务数据并实现定期更新。公司数据银行业务实现数据要素“收、存、治、用、易”业务闭环，随着公司各地数据湖进入运营期将有望复制抚州模式成为新业绩增长点。

### 受益于双碳政策及东数西算工程，公司企业级蓝光存储业务成长可期。

公司蓝光存储具有容量大、低成本、寿命长和低功耗等突出优点，非常适合双碳政策下绿色节能数据中心建设需求。国家东数西算工程中西部主要承担数据备份存储、计算分析及模型训练，规划的 8 大算力枢纽公司已在其中的 5 处布局有数据湖。我们判断随着双碳政策及东数西算工程持续落地实施，公司企业级蓝光存储设备及解决方案将迎来旺盛需求成长可期。

### 盈利预测及估值

我们预测公司 2021-2023 年实现收入分别为 20.13、29.73 和 37.20 亿元，实现归母净利润分别为-1.74、1.97 和 3.10 亿元，22-23 年预测归母净利润对应当前股价 PE 分别为 79 和 50 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示 1.政府数字经济基础设施投入不达预期；2.再融资进展不达预期。

## 财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	2806	2013	2973	3720
(+/-)	-25%	-28%	48%	25%
归母净利润	686	-174	197	310
(+/-)	36%	-	-	58%
每股收益(元)	1.03	-0.26	0.30	0.47
P/E	23	-	79	50



## 公司简介

易华录公司服务于政府管理信息化领域，主要业务包括数字经济基础设施、公安信息化和数据运营服务等三大类

## 相关报告

- 《营收稳健增长强化研发，可转债推出业绩加速可期》2021.10.25
- 《数据湖业务高速增长，紧抓双碳&数据安全双重机遇》2021.08.22
- 《联手铁塔打造“5G+大数据+边缘计算”新生态》2020.06.15

报告撰写人：高宏博

数据支持人：高宏博

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	10491	7938	7843	7143	<b>营业收入</b>	2806	2013	2973	3720
现金	1115	500	500	500	营业成本	1532	1323	1828	2213
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	14	10	14	18
应收账款	2767	1877	2485	2691	营业费用	131	171	202	260
其它应收款	287	201	238	223	管理费用	307	300	300	400
预付账款	19	20	27	33	研发费用	88	115	149	223
存货	312	350	400	500	财务费用	254	248	253	246
其他	5989	4990	4193	3195	资产减值损失	103	100	100	100
<b>非流动资产</b>	4889	6024	7142	7200	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	339	41	45	45
长期投资	2015	3600	4700	4800	其他经营收益	103	60	80	80
固定资产	387	446	489	512	<b>营业利润</b>	820	(152)	252	385
无形资产	843	843	823	773	营业外收支	(8)	(7)	(6)	(5)
在建工程	650	640	616	573	<b>利润总额</b>	812	(159)	246	380
其他	993	494	514	542	所得税	115	0	34	55
<b>资产总计</b>	15379	13961	14985	14343	<b>净利润</b>	697	(159)	212	325
<b>流动负债</b>	8055	7252	8071	7090	少数股东损益	11	15	15	15
短期借款	1853	1530	2237	1201	<b>归属母公司净利润</b>	686	(174)	197	310
应付款项	3955	4050	3950	3800	EBITDA	1135	265	704	868
预收账款	1	1	1	2	EPS (最新摊薄)	1.03	(0.26)	0.30	0.47
其他	2246	1671	1883	2087	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	2658	2131	2124	2138		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	1769	1769	1769	1769	<b>成长能力</b>				
其他	889	362	355	368	营业收入	(25%)	(28%)	48%	25%
<b>负债合计</b>	10713	9383	10195	9228	营业利润	27%	(119%)	265%	53%
少数股东权益	711	726	741	756	归属母公司净利润	36%	-	-	58%
归属母公司股东权益	3956	3853	4049	4359	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	15379	13961	14985	14343	毛利率	45%	34%	39%	41%
					净利率	25%	(8%)	7%	9%
					ROE	16%	(4%)	4%	6%
					ROIC	9%	1%	4%	6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	70%	67%	68%	64%
					净负债比率	45%	50%	55%	52%
					流动比率	1.30	1.09	0.97	1.01
					速动比率	1.26	1.05	0.92	0.94
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.20	0.14	0.21	0.25
					应收帐款周转率	0.92	0.86	1.28	1.32
					应付帐款周转率	0.48	0.38	0.55	0.71
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.03	(0.26)	0.30	0.47
					每股经营现金	0.21	2.89	0.90	1.95
					每股净资产	6.09	5.79	6.08	6.55
					<b>估值比率</b>				
					P/E	23	(89)	79	50
					P/B	4	4	4	4
					EV/EBITDA	22	78	31	24

  

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	138	1924	597	1301
净利润	697	(159)	212	325
折旧摊销	141	162	193	232
财务费用	254	248	253	246
投资损失	(339)	(41)	(45)	(45)
营运资金变动	(4006)	1651	(47)	571
其它	3391	63	30	(28)
<b>投资活动现金流</b>	(1645)	(1738)	(1250)	(219)
资本支出	(104)	(100)	(80)	(50)
长期投资	(1040)	(1585)	(1100)	(100)
其他	(501)	(53)	(70)	(69)
<b>筹资活动现金流</b>	1917	(801)	653	(1082)
短期借款	201	(322)	707	(1036)
长期借款	194	0	0	0
其他	1522	(479)	(53)	(46)
<b>现金净增加额</b>	410	(615)	0	0

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>