

易华录 (300212)

公司研究/简评报告

受益于智能交通行业投资加速，营收稳定增长

——易华录 2011 年半年报点评

民生精品---简评报告/计算机应用行业

2011 年 07 月 29 日

一、事件概述

易华录公布 2011 年半年报，公司上半年实现主营业务收入 1.31 亿元，比上年同期增长 35.41%；实现净利润 1011.83 万元，同比增长 123.31%。

二、分析与判断

➤ 净利润增长超出预期的主要原因在于毛利提升以及财政补贴收入

公司营业收入增长 35.41%，成本增长 32.85%，受益于毛利率提升及费用增速较缓，营业利润增长 76.08%；由于营业外收入的增加，净利润增长 123.31%。

➤ 受益于智能交通行业投资加速，公司工程收入增长 46.99%

分项目看，由于行业投资增速加快，公司在智能交通系统工程收入实现 1.28 亿元收入，同比增长 46.99%，占全部收入的 97.29%。软件服务收入由于基数较低，增长较快。

➤ 上半年订单较好，预计全年新签订单在 5 亿左右

从存货余额可见，公司上半年工程项目订单增加较多。截至 2011 年 6 月底，存货余额较之 2010 年年底增加 9843.7 万元，增长 41.65%。在去年新签订单 2.3 亿的基础上，预计公司今年新增订单在 4-5 亿。公司上半年在东北、山东、四川、新疆、广东、安徽等市场持续稳定地发展主营业务，并保持了良好的增长势头。并在此基础上开辟了湖北武汉、江西赣州、河北乐亭、邢台、四川乐山等新的市场。

➤ 获取订单能力较强，海外市场拓展值得期待

公司未来看点在于：（1）在行业投资增速加快背景下，借助于智能交通软件平台以及与交警系统的长期合作关系，有望获取更多城市智能交通投资订单；（2）向硬件产品的延伸提升毛利率，并有利于海外市场的拓展。公司拟在今年年底实现信号灯、非现场执法的后处理设备、高清摄像机等 8-10 项硬件产品的生产；并借此将智能交通软硬件一体化解决方案推向海外市场。预计公司海外项目将顺利拓展。（3）公司成立了数字城市事业部、轨道事业部、交通事业部，拟向城市智能交通相关业务进行拓展。

三、盈利预测与投资建议

给予“谨慎推荐”评级。预计公司 2011-2013 年三年营业收入 CAGR 为 50%，净利润 CAGR 为 51%。每股收益分别为 0.96/1.4/1.98 元，目前价格对应 PE 为 36x/24x/17x。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	263	399	597	903
增长率(%)	58.89%	51.87%	49.56%	51.22%
归属母公司股东净利润(百万元)	38	64	93	131
增长率(%)	243.23%	67.31%	45.57%	41.55%
每股收益(元)	0.76	0.96	1.40	1.98
PE	0.00	35.39	24.31	17.18
PB	/	10.74	7.45	5.20

资料来源：民生证券研究所

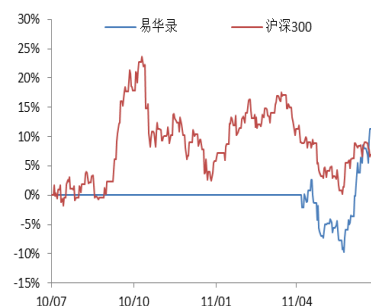
谨慎推荐

首次

交易数据 (2011-08-01)

收盘价	34.05
近 12 个月最高/最低	34.4/24.82
总股本(百万股)	67
流通股本(百万股)	13.6
流通股比例%	20.3
总市值(亿元)	22.81
流通市值(亿元)	4.63

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：尹沿技

执业证书编号：S0100511050001

电话：(8621)68885156

Email: yinyanji@mszq.com

分析师：卢婷

执业证书编号：S0100511010007

电话：(8610)85127655

Email: luting@mszq.com

相关研究

1. 《易华录询价报告：城市智能交通整体方案提供商》2011.04.20

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	263	399	597	903
减：营业成本	174	260	379	578
营业税金及附加	7	10	13	21
销售费用	21	32	48	72
管理费用	25	40	60	90
财务费用	5	(6)	(9)	(9)
资产减值损失	0	0	0	0
加：投资收益	0	0	1	5
二、营业利润	31	64	107	156
加：营业外收支净额	13	10	10	10
三、利润总额	44	74	117	166
减：所得税费用	6	9	23	33
四、净利润	39	64	94	133
归属于母公司的利润	38	64	93	131
五、基本每股收益 (元)	0.58	0.96	1.40	1.98

主要财务指标

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	9.60	30.93	19.64	15.24
成长能力:				
营业收入同比	58.89%	51.87%	49.56%	51.22%
营业利润同比	327.4%	107.1%	68.4%	45.4%
净利润同比	256.19%	67.27%	45.57%	41.5%
营运能力:				
应收账款周转率	4.79	5.03	5.12	5.17
存货周转率	1.21	1.35	1.37	1.39
总资产周转率	0.58	0.72	0.85	0.86
盈利能力与收益质量:				
毛利率	34.0%	35.0%	36.5%	36.0%
净利率	14.5%	15.9%	15.5%	14.5%
总资产净利率 ROA	8.5%	11.6%	13.4%	12.6%
净资产收益率 ROE	34.7%	37.5%	36.2%	35.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.48	0.33	0.44	0.58
资产负债率	75.8%	325.7%	245.4%	184.0%
长期借款/总负债	36.0%	7.9%	7.3%	6.3%
每股指标:				
每股收益	0.76	0.96	1.40	1.98
每股经营现金流量	0.15	(0.38)	(0.33)	(1.35)
每股净资产	1.96	3.17	4.57	6.55

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	64	80	119	181
应收票据	0	0	0	0
应收账款	63	96	137	212
预付账款	10	16	12	32
其他应收款	17	26	39	58
存货	236	353	516	787
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	390	571	824	1,270
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4	4	3	3
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	152	4	3	3
资产总计	542	574	827	1,273
短期借款	103	1,484	1,535	1,672
应付票据	0	0	0	0
应付账款	108	169	247	376
预收账款	40	60	88	134
其他应付款	1	2	2	2
应交税费	9	9	10	10
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	263	1,723	1,882	2,194
长期借款	148	148	148	148
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	148	148	148	148
负债合计	411	1,871	2,030	2,342
股本	50	67	67	67
资本公积	21	21	21	21
留存收益	57	121	214	345
少数股东权益	2	3	4	6
所有者权益合计	131	212	306	439
负债和股东权益合计	542	2,083	2,336	2,782

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	10	(25)	(22)	(91)
投资活动现金流量	3	0	1	5
筹资活动现金流量	20	42	60	147
现金及等价物净增加	14	16	40	61

资料来源：民生证券研究所

分析师与行业专家简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，6年证券行业从业经验；2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

卢婷，IT行业分析师，中国社会科学院经济学硕士。曾就职于兴业银行。3年证券研究经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。