

2016年11月28日

常山股份 (000158.SZ)

公司快报

证券研究报告

棉纺制品

## 投资云数据中心 全面进军云计算

事件：公司公告董事会六届十三次会议审议并一致通过了《关于投资云数据中心项目的议案》，项目总投资50亿元，预期年营业收入23.72亿元。

### 点评：

- **公司进军 IDC 具有明显优势。**第一，公司所在地常山相对其他 IDC 提供商更靠近全国互联网中心北京，具有较大的市场需求和距离优势；第二，按照市政府《纺织服装基地建设实施方案》，公司新址搬到石家庄正定县，并经河北省政府特批，公司以每亩2万元的低价获得2000余亩土地，IDC主要的土地、电力等成本极具优势；第三，北明软件在多年的 IT 服务过程中形成了一支稳定的、专业化水平较高的技术团队，且这些技术研发人员大多都具备丰富的 IT 基础设施技术支持经验和项目管理经验。
- **云数据中心将为公司未来提供稳定的盈利。**本次云数据项目总投资50亿元，占地280亩，建筑面积约19万平方米。主要建设数据机房楼6栋，动力中心3栋，项目建成后可以部署12000个标准机柜，通过数据存储和挖掘分析为互联网、金融、政务、电力、教育、医疗等行业提供数据信息服务和灾备服务。项目全部建成后，预期年营业收入23.72亿元，年利税11.5亿元，将为公司未来提供稳定的盈利。
- **与北明软件协同效应明显，打造从基础设施到上层应用的全方位云计算服务商。**云数据中心的建设，可以充分发挥北明软件的人才优势和数据中心建设、系统集成服务和丰富的智能化工程经验，推动智能制造、智慧城市、云端服务的深度开发和应用，为今后企业大数据、云计算、互联网+等软件研发和应用提供基础设施平台服务，助力公司产业结构的转型，打造从基础设施到上层应用的全方位云计算服务商。
- **土地资源优势持续增强，为公司发展提供资金保障。**公司在石家庄主城区黄金地段拥有五块土地，占地1230亩土地，去年已成功拍卖两块，总价款64.42亿。剩余三块土地随着京津冀一体化建设，价格有望继续走高。不论是进行外延并购，还是加强产品研发，土地资源都将为公司未来发展提供充足的资金保障。
- **投资建议：**公司全力进军云计算，打造从基础设施到上层应用的全方位云计算服务商，前景广阔。公司土地资源优势将为后续外延发展战略提供资金支持，预计2016-2017年EPS 0.3、0.35元，维持“买入-A”评级，6个月目标价18元。
- **风险提示：**新业务进展不及预期。

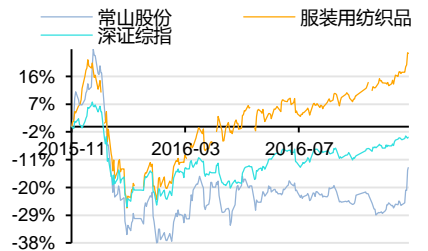
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**18.00元**  
股价(2016-11-25) **14.98元**

### 交易数据

总市值(百万元)	19,046.21
流通市值(百万元)	11,471.47
总股本(百万股)	1,271.44
流通股本(百万股)	765.79
12个月价格区间	10.80/21.68元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	17.14	7.02	-21.39
绝对收益	20.13	12.29	-23.87

胡又文

分析师  
SAC 执业证书编号：S1450511050001  
huyw@essence.com.cn  
021-35082010

吕伟

分析师  
SAC 执业证书编号：S1450516080010  
lvwei@essence.com.cn  
021-35082935

### 相关报告

- 常山股份：业绩符合预期 2016-10-27
- 电子政务云平台潜力巨大
- 常山股份：业绩符合预期 2016-08-31
- 加强 Fintech 等多行业布局
- 常山股份：超额完成业绩 2016-04-15
- 承诺 外延战略实现跨越式发展
- 常山股份：业绩符合预期 2015-10-30
- 期待土地变现展翅腾飞——常山股份 2015 年三季度报点评
- 常山股份：外延发展大幕 2015-09-27
- 开启 期待“粮草”齐备大

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	6,568.5	8,901.9	10,504.2	12,605.0	15,504.2
净利润	24.3	249.4	381.3	443.6	623.4
每股收益(元)	0.02	0.20	0.30	0.35	0.49
每股净资产(元)	1.95	4.27	4.47	4.72	5.01
<b>盈利和估值</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
市盈率(倍)	749.0	74.9	49.9	42.8	30.6
市净率(倍)	7.7	3.5	3.4	3.2	3.0
净利润率	0.4%	2.8%	3.6%	3.5%	4.0%
净资产收益率	1.0%	4.6%	6.7%	7.4%	9.8%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.6%	0.7%	1.3%
ROIC	3.7%	9.2%	5.5%	7.1%	8.5%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6,568.5	8,901.9	10,504.2	12,605.0	15,504.2	成长性					
减:营业成本	6,490.0	8,292.9	9,768.9	11,672.2	14,232.9	营业收入增长率	12.1%	35.5%	18.0%	20.0%	23.0%
营业税费	6.2	17.1	21.0	25.2	31.0	营业利润增长率	32.7%	-104.0%	1832.6%	24.8%	68.3%
销售费用	25.3	117.4	135.5	161.3	193.8	净利润增长率	38.1%	926.3%	52.9%	16.3%	40.5%
管理费用	214.1	294.9	336.1	365.5	426.4	EBITDA 增长率	-2388.9	-423.3%	50.2%	32.3%	50.1%
财务费用	127.8	137.7	32.8	73.0	98.5	EBIT 增长率	49.0%	-176.5%	87.2%	36.2%	61.9%
资产减值损失	32.1	29.2	-34.4	1.6	3.0	NOPLAT 增长率	16.9%	154.0%	6.1%	23.7%	39.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	2.8%	79.4%	-4.2%	16.8%	16.1%
投资和汇兑收益	2.2	0.3	5.0	5.0	5.0	净资产增长率	1.3%	119.6%	4.7%	5.5%	6.2%
营业利润	-324.7	12.9	249.3	311.2	523.6	利润率					
加:营业外净收支	346.8	273.5	189.0	198.7	193.0	毛利率	1.2%	6.8%	7.0%	7.4%	8.2%
利润总额	22.0	286.4	438.3	509.9	716.6	营业利润率	-4.9%	0.1%	2.4%	2.5%	3.4%
减:所得税	-2.2	37.7	57.0	66.3	93.2	净利润率	0.4%	2.8%	3.6%	3.5%	4.0%
净利润	24.3	249.4	381.3	443.6	623.4	EBITDA/营业收入	-1.3%	3.0%	3.8%	4.2%	5.1%
						EBIT/营业收入	-3.0%	1.7%	2.7%	3.0%	4.0%
						运营效率					
						固定资产周转天数	73	50	55	63	65
						流动资产周转天数	89	97	114	105	94
						流动营业资本周转天数	159	176	179	141	140
						应收账款周转天数	4	27	25	5	5
						存货周转天数	81	70	76	73	70
						总资产周转天数	310	333	321	247	242
						投资资本周转天数	226	235	252	222	211
						投资回报率					
						ROE	1.0%	4.6%	6.7%	7.4%	9.8%
						ROA	0.4%	2.3%	4.9%	4.7%	5.5%
						ROIC	3.7%	9.2%	5.5%	7.1%	8.5%
						费用率					
						销售费用率	0.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%
						管理费用率	3.3%	3.3%	3.2%	2.9%	2.8%
						财务费用率	1.9%	1.5%	0.3%	0.6%	0.6%
						三费/营业收入	5.6%	6.2%	4.8%	4.8%	4.6%
						偿债能力					
						资产负债率	55.5%	50.3%	34.8%	43.3%	50.4%
						负债权益比	124.5%	101.4%	53.4%	76.3%	101.4%
						流动比率	0.93	1.16	1.67	1.27	1.09
						速动比率	0.45	0.76	0.77	0.63	0.55
						利息保障倍数	-1.54	1.09	8.60	5.26	6.32
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	0.09	0.10	0.20
						分红比率	4.9%	0.0%	30.0%	30.0%	40.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.6%	0.7%	1.3%

## 现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	24.3	248.7	381.3	443.6	623.4	EPS(元)	0.02	0.20	0.30	0.35	0.49
加:折旧和摊销	115.1	117.1	118.1	145.4	172.8	BVPS(元)	1.95	4.27	4.47	4.72	5.01
资产减值准备	32.1	29.2	-34.4	1.6	3.0	PE(X)	749.0	74.9	49.9	42.8	30.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.7	3.5	3.4	3.2	3.0
财务费用	130.0	138.6	32.8	73.0	98.5	P/FCF	-187.3	-10.2	-374.5	53.5	27.2
投资损失	-2.2	-0.3	-5.0	-5.0	-5.0	P/S	2.9	2.1	1.8	1.5	1.2
少数股东损益	-	-0.7	-	-	-	EV/EBITDA	-104.4	104.9	51.3	40.5	28.2
营运资金的变动	-182.0	-818.4	-394.2	-321.2	-506.9	CAGR(%)	163.3%	35.8%	31.5%	39.8%	39.0%
经营活动产生现金流量	119.4	-489.1	98.6	337.4	385.8	PEG	4.6	2.1	1.6	1.1	0.8
投资活动产生现金流量	-112.3	-239.1	-617.6	-890.0	-675.0	ROIC/WACC	0.4	1.0	0.6	0.7	0.9
融资活动产生现金流量	-140.1	1,493.6	-1,809.2	728.5	683.5	REP	5.3	3.9	5.0	3.5	2.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

胡又文、吕伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034