

美利云 (000815) 研究报告

一季度亏损情况好转, IDC 新项目开工符合预期 买入 (维持)

2017 年 4 月 16 日

证券分析师 徐力

执业资格证书号码: S0600515080001

xul@dwzq.com.cn

010-66573632

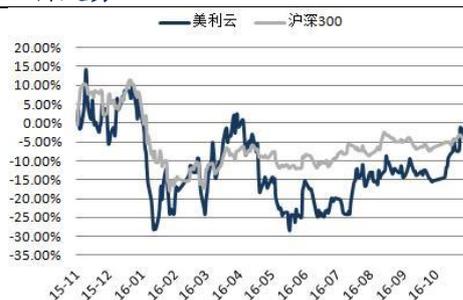
研究助理 孙云翔

sunyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司发布 2016 年业绩快报, 公司 2016 年营收 5.87 亿, 同比增长 5.51%; 归属上市公司净利润为 353 万, 同比下滑 97.62%。公司还公布 2017 年一季度业绩预告, 公司实现归属上市公司净利润-1100 万至-900 万元, 同比去年同期亏损收窄 52.15%-60.85%。
- **云创数据中心项目运营顺利, IDC 新项目开工符合预期:** 云创公司在中卫的数据中心 E3/E1 机房已经在 2016 年下半年完成建设并交付客户奇虎 360, 托管服务器数量持续增加。为了进一步提升数据中心服务容量, 云创公司加快进行新机房建设, 4 月 5 日“美利云中卫数据中心”二期正式动工。此次新建方案包括四栋数据中心机房, 位于中卫市“中关村西部云基地”A3 地块西侧, 总占地面积 5.16 万平方米, 总建筑面积 5.48 万平方米, 建成后可容纳高密机柜 8000 余个, 服务器 16 万余台。公司 2016 年 IDC 业务开展低于预期, 原因在于机房建设和用户业务迁移出现延期。我们对公司 2017-2018 年 IDC 业务保持乐观, 原因在于: 1、已交付的 E3/E1 机房预计将于上半年完全运营, 营收水平将有大幅度提升; 2、公司二期机房建设采用新设计架构, 单机柜功率更高, 建设完成后服务能力将提升 3 倍以上, 极大提升公司业务潜力; 3、公司工程实施团队在一期建设获得更多建设经验, 交付运营团队在与 360 合作中获得较多交付、运营经验, 今年的项目交付和业务开展将避免因经验不足出现延期。公司 IDC 业务将迎来快速发展, 利润水平将得到极大提升。
- **造纸业务回暖, 业绩负面影响出清:** 2016 年公司造纸业务依然亏损, 属于预期之内, 而亏损情况同比和环比均进一步收窄。公司 2016 年度净利润下滑 97.62% 并非因为经营环境恶化, 而在于 2015 年公司发生巨额营业外收入, 2016 年在公司降低三费支出的努力下, 利润水平回归正常水平。进入 2017 年, 造纸行业回暖, 公司造纸业务通过提升产能、扩大销售、强化内部管理等措施, 产销量同比分别有较大提升, 毛利率较上年同期上升。长期以来一直对公司业绩形成压力的负面因素正在出清, 公司有能力和持续提升成本管理的手段保持造纸业务不亏损甚至有所盈利, 对向云计算基础设施运营转型提供了良好的支撑。
- **盈利预测与投资评级:** 预计公司将于 2017 年完成二期新机房建设, 服务能力将超过现有 3 倍, 成为大型云计算业务服务公司的首选 IDC 之一。预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.004 元、0.18 元、1.26 元, 对应 PE 4339/88/13 X。我们看好公司在 IDC 领域盈利前景和进一步外延并购预期, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 二期 IDC 项目建设进度不及预期风险, 新 IDC 客户发展不及预期风险, 目前主要客户 360 业务迁移进度放缓导致营收不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	16.01
一年最低价/最高价	15.71/26.40
市净率	5.87
流通 A 股市值 (百万元)	5072

基础数据

每股净资产 (元)	2.73
资产负债率 (%)	28.41
总股本 (百万股)	31700
流通 A 股 (百万股)	69500

相关研究

1. 美利纸业: 中国云计算基础设施的龙头
2016 年 3 月 24 日
2. 美利云: 前景最美丽的云计算基础设施龙头
2016 年 8 月 1 日
3. 美利云: 超大型机房必胜, 百分天下有其五
2016 年 10 月 12 日
4. 美利云: 三季度亏损收窄, 展望 IDC 业务崛起
2016 年 10 月 31 日

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	671.1	2105.4	2227.9	3645.7	营业收入	556.7	553.8	827.8	2364.8
现金	12.8	1628.3	1621.3	2399.9	营业成本	526.5	474.7	579.9	1064.1
应收款项	56.1	75.9	113.4	323.9	营业税金及附加	1.5	1.7	2.5	7.1
存货	586.6	390.1	476.7	874.6	营业费用	15.1	11.1	16.6	47.3
其他	15.6	11.1	16.6	47.3	管理费用	108.1	83.1	124.2	354.7
非流动资产	735.8	1105.2	1462.4	1812.0	财务费用	32.5	0.6	-7.9	-6.9
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	532.9	902.3	1259.5	1609.2	其他	-4.7	0.0	0.0	0.0
无形资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	-131.7	-17.3	112.5	898.4
其他	202.9	202.9	202.9	202.9	营业外净收支	279.8	20.0	20.0	20.0
资产总计	1406.9	3210.6	3690.2	5457.8	利润总额	148.1	2.7	132.5	918.4
流动负债	1038.8	799.9	1163.7	2128.6	所得税费用	0.0	0.1	6.6	45.9
短期借款	32.0	114.0	300.0	400.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	166.6	117.0	143.0	262.4	归属母公司净利润	148.1	2.56	125.92	872.48
其他	840.3	568.8	720.7	1466.2	EBIT	-94.5	-16.7	104.6	891.5
非流动负债	333.2	333.2	333.2	333.2	EBITDA	-47.1	45.5	186.6	997.0
长期借款	140.0	140.0	140.0	140.0					
其他	193.2	193.2	193.2	193.2	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	1372.1	1133.1	1496.9	2461.8	每股收益(元)	0.47	0.00	0.18	1.26
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	0.11	2.99	3.16	4.31
归属母公司股东权益	34.9	2077.5	2193.3	2996.0	发行在外股份(百万股)	316.8	694.8	694.8	694.8
负债和股东权益总计	1406.9	3210.6	3690.2	5457.8	ROIC(%)	-75.9%	-2.4%	7.8%	69.2%
					ROE(%)	424.8%	0.1%	5.7%	29.1%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	5.2%	14.0%	29.6%	54.7%
经营活动现金流	-5.2	-79.7	256.1	1203.6	EBIT Margin(%)	-17.0%	-3.0%	12.6%	37.7%
投资活动现金流	0.0	-426.8	-439.1	-455.2	销售净利率(%)	26.6%	0.5%	15.2%	36.9%
筹资活动现金流	-5.6	2122.1	175.9	30.2	资产负债率(%)	97.5%	35.3%	40.6%	45.1%
现金净增加额	-10.8	1615.5	-7.1	778.6	收入增长率(%)	-10.5%	-0.5%	49.5%	185.7%
企业自由现金流	-262.6	-524.9	-209.5	722.9	净利润增长率(%)	-122.8%	-98.3%	4811.6%	592.9%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>