

# 美利云（000815）研究报告

## 全面转型云计算的元年，IDC 机房加速部署

买入（维持）

2017 年 4 月 26 日

证券分析师 徐力

执业资格证书号码：S0600515080001

[xul@dwzq.com.cn](mailto:xul@dwzq.com.cn)

010-66573632

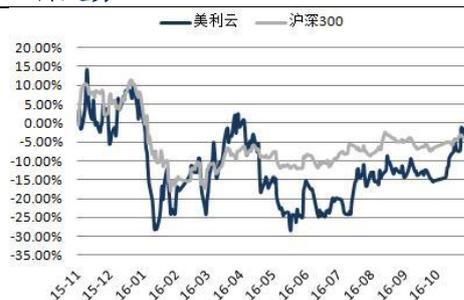
研究助理 孙云翔

[sunyx@dwzq.com.cn](mailto:sunyx@dwzq.com.cn)

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2016 年年报，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% 扣非后归属上市公司净利润-9208.9 万，同比亏损收窄 33.14%。
- **IDC 业务受建设和交付进度影响营收规模有限，获得巨额政府补贴提振公司信心：**公司于 2016 年建成一期二栋数据中心机房（E3、E1），其中 E3 机房已正式交付给客户使用，2016 年共完成营收 39.5 万元。2016 年是公司转型经营 IDC 业务的元年，营收规模还非常有限，主要原因在于：1、公司首次施工建设国内超大型数据机房，不论是土木建设还是机电安装经验都相对欠缺，IDC 项目建设进度比预期慢；2、360 大规模将原机房业务和数据迁移到云创 IDC 过程中，也因为经验问题制定迁移计划过于保守，迁移进度偏慢；3、业务迁移过程中，陆续发现部分设计和配置问题，致使业务迁移进度更加延迟。我们认为，这属于公司首次经营 IDC 业务过程中正常现象，随着建设、交付、迁移多个步骤持续积累经验，公司后期各项进度将提速。2016 年公司共计收到宁夏政府 9000 万元财政奖励，对公司坚定布局和发展 IDC 业务起到良好的支持。
- **IDC 业务新开工项目符合预期，展望新业务第二年加速发展：**4 月 5 日“美利云中卫数据中心”二期正式动工，该项目总建筑面积 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。考虑二期的土木施工建设+机电安装+业务测试调试等周期，我们预计二期 IDC 可于年底正式对外经营，有利于提升公司盈利能力。
- **造纸业务回暖，毛利率有一定提升：**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：**我们对公司 2017-2018 年 IDC 业务保持乐观，原因在于现有机房加速交付提升收入水平；二期机房能力更浅有望年底投入运营，大幅扩大了服务容量；随着出租率上升，IDC 业务毛利率将大幅提升；积累充分经验后，今年的项目交付和业务开展将避免因经验不足出现延期。预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.04 元、0.41 元、0.69 元，对应 PE 338/34/21 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）	14.07
一年最低价/最高价	14.02/25.97
市净率	4.98
流通 A 股市值（百万元）	4457

### 基础数据

每股净资产（元）	2.83
资产负债率（%）	30.32
总股本（百万股）	31700
流通 A 股（百万股）	69500

### 相关研究

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
4. 美利云：一季度亏损情况好转，IDC 新项目开工符合预期  
2017 年 4 月 16 日

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>1741.7</b>	<b>3860.1</b>	<b>5192.1</b>	<b>6508.8</b>	<b>营业收入</b>	<b>587.4</b>	<b>712.1</b>	<b>2082.9</b>	<b>3138.6</b>
现金	449.2	3263.2	3834.5	4567.7	营业成本	549.6	590.2	1253.8	1762.1
应收款项	54.3	97.6	285.3	429.9	营业税金及附加	5.3	2.1	6.2	9.4
存货	559.4	485.1	1030.6	1448.3	营业费用	17.3	15.7	45.8	69.0
其他	678.8	14.2	41.7	62.8	管理费用	84.1	92.6	270.8	408.0
<b>非流动资产</b>	<b>1122.8</b>	<b>1480.3</b>	<b>1821.0</b>	<b>2152.9</b>	财务费用	6.8	-16.8	-38.7	-41.7
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	5.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	933.6	1291.1	1631.8	1963.7	其他	-9.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	0.1	0.1	0.1	0.1	<b>营业利润</b>	<b>-79.7</b>	<b>28.4</b>	<b>544.9</b>	<b>931.7</b>
其他	189.1	189.1	189.1	189.1	营业外净收支	89.3	30.0	30.0	30.0
<b>资产总计</b>	<b>2864.5</b>	<b>5340.4</b>	<b>7013.1</b>	<b>8661.7</b>	<b>利润总额</b>	<b>9.6</b>	<b>58.4</b>	<b>574.9</b>	<b>961.7</b>
<b>流动负债</b>	<b>568.1</b>	<b>957.9</b>	<b>2179.6</b>	<b>3073.7</b>	所得税费用	5.7	8.8	86.2	144.3
短期借款	32.0	114.0	300.0	400.0	少数股东损益	0.4	5.0	48.9	81.7
应付账款	292.8	145.5	309.2	434.5	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3.5</b>	<b>44.67</b>	<b>439.79</b>	<b>735.72</b>
其他	243.4	698.4	1570.4	2239.2	EBIT	-69.0	11.6	506.2	890.0
<b>非流动负债</b>	<b>300.3</b>	<b>300.3</b>	<b>300.3</b>	<b>300.3</b>	EBITDA	-22.5	102.9	621.8	1031.2
长期借款	108.0	108.0	108.0	108.0					
其他	192.3	192.3	192.3	192.3	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>868.4</b>	<b>1258.2</b>	<b>2479.9</b>	<b>3374.0</b>	每股收益(元)	0.01	0.04	0.41	0.69
少数股东权益	30.4	35.1	81.6	159.2	每股净资产(元)	2.83	3.80	4.22	4.93
归属母公司股东权益	1965.6	4082.2	4533.2	5287.7	发行在外股份(百万股)	695.3	1073.3	1073.3	1073.3
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2864.5</b>	<b>5375.5</b>	<b>7094.7</b>	<b>8820.9</b>	ROIC(%)	-2.4%	0.4%	27.3%	51.6%
					ROE(%)	0.2%	1.1%	9.7%	13.9%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	毛利率(%)	5.5%	16.8%	39.5%	43.6%
经营活动现金流	88.1	1135.1	876.8	1165.2	EBIT Margin(%)	-11.8%	1.6%	24.3%	28.4%
投资活动现金流	-1155.4	-439.8	-456.4	-473.1	销售净利率(%)	0.6%	6.3%	21.1%	23.4%
筹资活动现金流	1191.5	2118.7	150.8	41.1	资产负债率(%)	30.3%	23.6%	35.4%	39.0%
现金净增加额	124.2	2814.0	571.3	733.2	收入增长率(%)	5.5%	21.2%	192.5%	50.7%
企业自由现金流	-1552.1	655.8	364.5	635.2	净利润增长率(%)	-97.6%	1165.4%	884.4%	67.3%

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>

