

# 美利云（000815）研究报告

2017年5月24日

## 云管双发力，悉心耕耘静候丰收 买入（维持）

证券分析师 徐力

执业资格证书号码：S0600515080001

xul@dwzq.com.cn

010-66573632

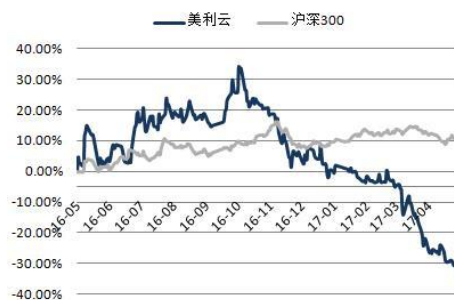
研究助理 孙云翔

sunyx@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **事件：**公司发布公告，子公司宁夏誉成云创与宁夏联通和宁夏电信分别签订合作框架协议，商定将长期在 IDC 服务、网络接入服务两方面展开深入合作，合作有效期分别为 3 年和 10 年，后续有望进一步明确和落实合作方式和合作条款。
- **电信联通网络加速优化完善，消除了边远地区 IDC 业务发展的最后疑虑：**公司的中卫誉成云创数据中心是国内最先进、规模最大、进展最快的边远地区 IDC 项目之一，在规模效应、能耗效率、机柜承载能力等多方面具备强大竞争优势。作为边远地区 IDC，网络接入性能成为普遍的一种担忧。**誉成云创与宁夏联通、宁夏电信签订合作协议，明确提出合作保障 IDC 项目网络服务能力，等于完全消除了誉成云创数据中心最后的疑虑，未来业务发展将进入快车道。**其中，公司与联通合作协议明确提出，联通将为誉成云创数据中心网络接入提供服务；公司与电信合作协议提出，电信将负责投资建设 IDC 上联网络及配套传输设备，提供互联网接入服务及传输等其他通信服务。公司一次性彻底解决对两大运营商网络服务问题，体现了公司坚定长期发展 IDC 业务规模，提升 IDC 业务盈利能力的决心。
- **电信联通与誉成云创紧密合作 IDC 业务，助力公司成为宁夏最大的 IDC 平台：**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 年是公司转型经营 IDC 业务的元年。电信联通与誉成云创紧密合作 IDC，打开了公司与电信运营商深度合作的双赢局面，有利于公司长期稳定经营。一方面，公司顺利获得电信联通在中卫云基地已规划的地块、电力资源和客户资源，为 IDC 业务未来发展实现了重要卡位；另一方面，电信联通有心无力独立完成繁重的 IDC 建设工作，誉成云创的合作将为运营商节约宝贵的资金、人力和时间。我们认为，公司依靠运营商 IDC 业务的合作，将快速成长为宁夏乃至边远地区最大的 IDC 平台。
- **宁夏政府支持力度不减，IDC 业务新开工项目符合预期：**4 月 5 日“美利云中卫数据中心”二期正式动工，该项目建成后可容纳高密机柜 8000 余个，有利于提升公司盈利能力。宁夏新书记履新考察中卫地区第一天就赴中卫云基地调研云计算产业发展情况，发表讲话将一如既往支持中卫云计算行业发展，为公司持续发展云计算业务注入重要信心。
- **盈利预测与投资评级：**我们对公司 2017-2018 年 IDC 业务保持乐观，看好运营商合作红利给公司带来的积极影响。预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.06 元、0.66 元、1.12 元，对应 PE 204/19/11 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）	12.73
一年最低价/最高价	12.47/25.97
市净率	4.53
流通 A 股市值（百万元）	4033

### 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

1. 美利云：前景最美丽的云计算基础设施龙头  
2016年8月1日
2. 美利云：三季度亏损收窄，展望 IDC 业务崛起  
2016年10月31日
3. 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
4. 美利云：全面转型云计算的元年，IDC 机房加速部署  
2017年4月26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>1562.0</b>	<b>2383.7</b>	<b>3179.5</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	965.2	1026.1	1238.5	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>1382.2</b>	<b>1724.1</b>	<b>2155.2</b>	财务费用	6.8	-1.6	-5.3	-3.0
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	1193.0	1534.9	1966.0	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>13.1</b>	<b>511.5</b>	<b>893.0</b>
其他	189.1	189.1	189.1	189.1	营业外净收支	89.3	38.0	30.0	20.0
<b>资产总计</b>	<b>2864.5</b>	<b>2944.3</b>	<b>4107.8</b>	<b>5334.8</b>	<b>利润总额</b>	<b>9.6</b>	<b>51.1</b>	<b>541.5</b>	<b>913.0</b>
<b>流动负债</b>	<b>568.1</b>	<b>521.9</b>	<b>1262.0</b>	<b>1775.1</b>	所得税费用	5.7	7.7	81.2	136.9
短期借款	32.0	14.0	150.0	200.0	少数股东损益	0.4	0.0	0.0	0.0
应付账款	292.8	242.5	515.3	724.2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3.5</b>	<b>43.45</b>	<b>460.25</b>	<b>776.01</b>
其他	243.4	265.4	596.8	850.9	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	101.0	617.3	1027.6
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>822.2</b>	<b>1562.3</b>	<b>2075.3</b>	每股收益(元)	0.01	0.06	0.66	1.12
少数股东权益	30.4	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	2.83	3.05	3.66	4.69
归属母公司股东权益	1965.6	2122.0	2545.5	3259.4	发行在外股份(百万股)	695.3	695.3	695.3	695.3
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2864.5</b>	<b>2944.3</b>	<b>4107.8</b>	<b>5334.8</b>	ROIC(%)	-2.4%	0.4%	21.2%	32.2%
					ROE(%)	0.2%	2.0%	18.1%	23.8%
<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	791.2	414.7	793.2	EBIT Margin(%)	-11.8%	1.6%	24.3%	28.4%
投资活动现金流	-1155.4	-339.8	-453.0	-568.7	销售净利率(%)	0.6%	6.1%	22.1%	24.7%
筹资活动现金流	1191.5	64.5	99.2	-12.1	资产负债率(%)	30.3%	27.9%	38.0%	38.9%
现金净增加额	124.2	515.9	61.0	212.4	收入增长率(%)	5.5%	21.2%	192.5%	50.7%
企业自由现金流	-1552.1	417.8	-68.2	204.9	净利润增长率(%)	-97.6%	1130.6%	959.4%	68.6%

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>

