

*ST 美利 (000815) 研究报告

全力推进 IDC 项目，彻底的供给侧改革 买入（维持）

2016 年 3 月 10 日

分析师 徐力

执业资格证书号码:

S0600515080001

13651368225

xul@dwzq.com.cn

联系人 孙云翔

18601102389

sunyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司发布 2015 年年报, 营业收入下滑 10.50% 至 5.57 亿, 净利达到 1.48 亿, 实现扭亏为盈。公司于 2016 年 3 月 10 日向深圳证券交易所提交了关于撤销股票交易退市风险警示的申请, 如获得深圳证券交易所的核准, 公司股票简称将由 “*ST 美利” 变更为 “美利纸业”, 股票代码 (000815) 不变。通常核准的时间长短与公司所牵涉的诉讼纠纷情况相关, 考虑到公司已经将大部分重大诉讼结案或者和解, 预期摘星摘帽不会等待太久时间。
- **布局边远地区超大规模 IDC 项目, 市场前景广阔:** 云计算服务具有敏捷性、时效性、专业性、低成本性和全球化特性, 相对于传统 IT 服务具有明显优势, 是未来的方向。云计算基础设施投入非常巨大, 国内 IDC 市场规模将很快超过 1000 亿元。我们提出 “边远地区是内存, 硬盘, 中心城市是缓存” 的网络架构, 坚定看好边远地区 IDC 的发展未来。公司控股云创公司投入中卫 IDC 项目资金超过 12 亿, 在政策、成本、规模各方面具有明显优势, 能为客户提供低成本、性能指标满足需求的高性价比 IDC 服务。公司已经与 360 和深圳瑞云签订了服务合同, 今年上半年起将陆续投入正式运营, 我们预期 *ST 美利定将成为市场中的强势变革者, 改写国内 IDC 行业格局。
- **定增获批, 赛伯乐入局带来海量资源和多年经验:** 2016 年 1 月, 公司非公开发行股票方案获得证监会批准, 当非公开发行完成后, 赛伯乐集团及其一致行动人合计持有美利纸业 28.82% 的股权。一方面赛伯乐将全力以赴参与云创公司经营, 至少从经验、客户资源和资金三方面为公司发展提供帮助; 另一方面赛伯乐作为云计算-互联网产业投资巨头, 非常看好中国云计算基础设施行业, 并不断筹划新的 IDC 项目。因此, 公司还存在外延并购预期 (例如阿里在张北的 IDC 项目), 公司进一步扩张发展可期。
- **业务转型, 成功而彻底的供给侧改革:** 虽然公司提出 2016 年造纸和 IDC 业务的双轮驱动, 但鉴于目前造纸行业低迷, 造纸业务持续亏损, 公司决心彻底转型, 在投入巨资转型 IDC 的同时, 也不断收缩原有纸类业务。相比于 2012 年, 公司已经砍掉箱板纸、白卡纸两条业务线, 并收缩造纸业务规模 50% 以上。预计随着云创数据中心项目顺利运营, 公司将继续收缩原有造纸业务, 专注于云计算基础设施建设运营。
- **盈利预测与投资评级:** 公司将在 2016 年获得 IDC 行业龙头地位, 极大地受益于数据业务爆发增长, 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 0.42 元、1.07 元、1.76 元, 对应 PE 54/21/13 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:** 数据中心交付时间不及预期风险, 客户发展不及预期导致数据中心使用率过低风险, 竞争进一步加剧导致价格战风险。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	22.30
一年最低价/最高价	8.81/46.03
市净率	-18.57
流通 A 股市值 (百万元)	7065

基础数据

每股净资产 (元)	-1.201
资产负债率 (%)	125.83
总股本 (百万股)	31700
流通 A 股 (百万股)	31700

相关研究

1. ST 美利: 连带清偿和担保责任解除, 2015 年度基本确定扭亏为盈
2015 年 12 月 14 日
2. ST 美利: 超大合作协议签署, 展望来年收入激增
2015 年 12 月 23 日
3. ST 美利: 摘星摘帽已成定局, 行业龙头十倍成长
2016 年 1 月 17 日

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	671.1	2333.3	3122.7	10630.5	营业收入	556.7	1443.2	2429.4	4362.8
现金	12.8	1366.8	1663.3	8182.4	营业成本	526.5	837.8	1206.3	1956.2
应收款项	56.1	249.1	419.3	753.0	营业税金及附加	1.5	14.4	24.3	43.6
存货	586.6	688.6	991.4	1607.8	营业费用	15.1	28.9	48.6	87.3
其他	15.6	28.9	48.6	87.3	管理费用	108.1	216.5	291.5	479.9
非流动资产	735.8	1105.2	1462.4	1812.0	财务费用	32.5	0.6	-12.8	-59.9
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	345.0	871.6	1855.8
其他	202.9	202.9	202.9	202.9	营业外净收支	279.8	0.0	0.0	0.0
资产总计	1406.9	3438.5	4585.0	12442.6	利润总额	148.1	345.0	871.6	1855.8
流动负债	1038.8	751.6	1194.3	1913.2	所得税费用	0.0	51.8	130.7	278.4
短期借款	32.0	-26.0	80.0	100.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	166.6	344.3	495.7	803.9	归属母公司净利润	148.1	293.26	740.86	1577.42
其他	840.3	433.3	618.6	1009.3	EBIT	-94.5	345.6	858.8	1795.9
非流动负债	333.2	333.2	333.2	333.2	EBITDA	-47.1	407.8	940.7	1901.3
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	1084.8	1527.5	2246.5	每股收益(元)	0.47	0.42	1.07	1.76
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	0.11	3.39	4.40	11.39
归属母公司股东权益	34.9	2353.7	3057.5	10196.1	发行在外股份(百万股)	316.8	694.8	694.8	894.8
负债和股东权益总计	1406.9	3438.5	4585.0	12442.6	ROIC(%)	-75.9%	42.1%	50.4%	74.7%
					ROE(%)	424.8%	12.5%	24.2%	15.5%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	5.2%	40.9%	49.3%	54.2%
经营活动现金流	-5.2	-186.8	666.7	1393.1	EBIT Margin(%)	-17.0%	23.9%	35.3%	41.2%
投资活动现金流	0.0	-426.8	-439.1	-455.2	销售净利率(%)	26.6%	20.3%	30.5%	36.2%
筹资活动现金流	-5.6	1967.6	69.0	5581.1	资产负债率(%)	97.5%	31.5%	33.3%	18.1%
现金净增加额	-10.8	1354.0	296.6	6519.1	收入增长率(%)	-10.5%	159.2%	68.3%	79.6%
企业自由现金流	-262.6	-613.1	216.7	887.0	净利润增长率(%)	-122.8%	98.0%	152.6%	112.9%

数据来源：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>

