

# 美利云（000815）研究报告

2016 年 8 月 30 日

## 恒大入股，不悲不喜 买入（维持）

证券分析师 徐力

执业资格证书号码：S0600515080001

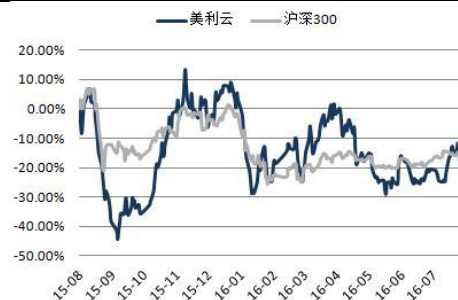
xul@dwzq.com.cn

010-66573632

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2016 年中报，公司在 2016 年上半年营业收入下滑 9.60% 达到 2.67 亿元，归属上市公司净利润提升 67.81% 达到 -0.48 亿元。公司还公布本年度非公开发行股票募集资金使用情况，截至 2016 年 6 月 30 日在云创项目中已累计使用近 2 亿，主要投入宁夏云创数据中心项目。
- **云创数据中心项目具备全面竞争优势，年底前进入市场引发重要变革：**云创公司在中卫的数据中心，在政策、成本、规模各方面具有明显优势，我们认为将成为市场中的强势变革者。政策上，北京等一线城市已经禁止新建高能耗的大型数据中心，宁夏提供财税、土地、供电各方面支持；成本上，低 PUE、低电价和低地价使得中卫数据中心**总体成本仅为中心城市 15%**，具有强大市场竞争力；规模上，是全国最大规模的数据中心之一，有能力服务包括 BAT 在内的大型云计算公司；网络质量上，中卫已经建成国家级网络骨干节点，云创数据中心连接 BGP 网络，大幅降低了网络时延，基本能提供中心城市 IDC 类似的网络服务质量。云基础设施进度上来说，中报文字披露不多，但深入了解行业的朋友简单浏览财务报表，就能发现进度情况。IDC 机房是重资产项目，在财务报表中反映在固定资产或在建工程大幅度增加，也是验证公司真正投资 IDC 项目标志。截止 6 月，公司在建工程增加 2.38 亿，同时公司公告约有 6.5 亿的理财。换句话说公司预计在前三季度，需要付出 5.5 亿的款项，基本符合建设的资金投入水平（建设 4500-5000 个柜，投资预计在 5-8 亿之间），预计 3-4 季度，公司第一期机房交付使用。
- **造纸业务亏损收窄，重心偏移云计算：**造纸业务亏损，没什么好说的，属于预期之内。公司未来发展方向和投资逻辑也不是因为造纸业务好转，当然亏损额度在缩小对公司业绩是利好。关于造纸业务剥离事项，还需要听国资委安排。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。
- **恒大入股，淡定看待：**我们关注到恒大买入公司股票，恒大人寿保险有限公司两个投资组合合计持有 430 多万股。我们认为，不喜不悲是最好态度，公司未来发展拥有较大的潜力，公司战略在逐步落实才是最关键的，其他都是细枝末节。
- **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 0.22 元、0.84 元、1.81 元，对应 PE 102/27/13 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）	22.62
一年最低价/最高价	14.58/31.10
市净率	8.11
流通 A 股市值（百万元）	7166

### 基础数据

每股净资产（元）	2.75
资产负债率（%）	27.52
总股本（百万股）	31700
流通 A 股（百万股）	69500

### 相关研究

1. 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
2. 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
3. 美利纸业：中国云计算基础设施的龙头  
2016 年 3 月 24 日
4. 美利云：前景最美丽的云计算基础设施龙头  
2016 年 8 月 1 日

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E	
<b>流动资产</b>	<b>671.1</b>	<b>2892.8</b>	<b>4331.0</b>	<b>6290.8</b>	<b>营业收入</b>	<b>556.7</b>	<b>1160.5</b>	<b>2429.4</b>	<b>3957.0</b>
现金	12.8	2087.8	2876.9	4206.1	营业成本	526.5	757.7	1305.2	1780.6
应收款项	56.1	159.0	332.8	542.1	营业税金及附加	1.5	3.5	7.3	11.9
存货	586.6	622.8	1072.8	1463.5	营业费用	15.1	29.0	60.7	98.9
其他	15.6	23.2	48.6	79.1	管理费用	108.1	232.1	485.9	791.4
<b>非流动资产</b>	<b>735.8</b>	<b>1105.2</b>	<b>1462.4</b>	<b>1812.0</b>	财务费用	32.5	-2.8	-20.8	-29.8
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	<b>营业利润</b>	<b>-131.7</b>	<b>141.0</b>	<b>591.1</b>	<b>1304.0</b>
其他	202.9	202.9	202.9	202.9	营业外净收支	279.8	20.0	20.0	20.0
<b>资产总计</b>	<b>1406.9</b>	<b>3997.9</b>	<b>5793.4</b>	<b>8102.9</b>	<b>利润总额</b>	<b>148.1</b>	<b>161.0</b>	<b>611.1</b>	<b>1324.0</b>
<b>流动负债</b>	<b>1038.8</b>	<b>1444.2</b>	<b>2688.2</b>	<b>3802.7</b>	所得税费用	0.0	8.1	30.6	66.2
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	311.4	536.4	731.8	<b>归属母公司净利润</b>	<b>148.1</b>	<b>152.98</b>	<b>580.54</b>	<b>1257.80</b>
其他	840.3	1018.9	1851.8	2671.0	EBIT	-94.5	138.2	570.3	1274.2
<b>非流动负债</b>	<b>333.2</b>	<b>333.2</b>	<b>333.2</b>	<b>333.2</b>	EBITDA	-47.1	200.4	652.3	1379.6
长期借款	140.0	140.0	140.0	140.0					
其他	193.2	193.2	193.2	193.2	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>1372.1</b>	<b>1777.5</b>	<b>3021.4</b>	<b>4136.0</b>	每股收益(元)	0.47	0.22	0.84	1.81
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	0.11	3.20	3.99	5.71
归属母公司股东权益	34.9	2220.5	2772.0	3966.9	发行在外股份(百万股)	316.8	694.8	694.8	694.8
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1406.9</b>	<b>3997.9</b>	<b>5793.4</b>	<b>8102.9</b>	ROIC(%)	-75.9%	21.7%	71.2%	258.9%
					ROE(%)	424.8%	6.9%	20.9%	31.7%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	毛利率(%)	5.2%	34.4%	46.0%	54.7%
经营活动现金流	-5.2	387.2	1071.2	1747.2	EBIT Margin(%)	-17.0%	11.9%	23.5%	32.2%
投资活动现金流	0.0	-426.8	-439.1	-455.2	销售净利率(%)	26.6%	13.2%	23.9%	31.8%
筹资活动现金流	-5.6	2114.6	157.0	37.1	资产负债率(%)	97.5%	44.5%	52.2%	51.0%
现金净增加额	-10.8	2075.0	789.1	1329.2	收入增长率(%)	-10.5%	108.5%	109.3%	62.9%
企业自由现金流	-262.6	-61.3	593.4	1244.7	净利润增长率(%)	-122.8%	3.3%	279.5%	116.7%

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>