

美利云 (000815) 研究报告

三季度亏损收窄，展望 IDC 业务崛起 买入（维持）

投资要点

- **事件：**公司发布 2016 年三季报，公司在三季度营收 1.24 亿，同比减少 8.53%；归属上市公司净利润为 -1875 万，亏损同比收窄 69.87%；前三季度整体营收 3.91 亿，同比减少 9.26%；整体净亏损 6675 万，同比收窄 68.42%。
- **云创数据中心项目投入运营，IDC 业务将快速崛起：**云创公司在中卫的数据中心 E3/E1 机房已经完成建设并交付客户奇虎 360，目前托管服务器数量超过 3000 台，根据签订的服务协议将陆续扩大服务能力至 4224 个机柜，合同期限为 10 年。云创中卫数据中心具备全面竞争优势：1. 规模优势明显，单栋机房容纳超过 2000 个机柜，具备服务 360 等超大型互联网客户的能力；2. 单机柜设计功率为 8kw，服务效率大幅提高；3. 设计水平高，充分利用中卫的自然气候条件，整个数据中心 PUE 为 1.1，节约大量电力成本。根据测算，360 在中卫获得的 IDC 服务价格不到北京机房的一半，大幅降低成本。我们认为，云创中卫数据中心正式投入运营是国内 IDC 行业的一个标志事件，代表 IDC 行业将朝着大型化、低成本化、高标准化方向发展，行业发展趋势已经越来越清晰。新一期数据中心机房建设已经进入论证设计阶段，将采用大型连体结构，计划建成世界最大的单体数据中心（我们预计总功率约为 8-10 万千瓦），预计 2017 年完工交付。截止 9 月，公司在建工程达到 2.85 亿，我们对未来 IDC 建设进度保持乐观，原因在于云创誉成公司积累下较多规划和建设经验，足以提升下一期机房建设进度。
- **造纸业务亏损收窄，成本控制效果显著：**公司造纸业务继续亏损，属于预期之内，亏损情况同比和环比均进一步收窄，公司前三季度管理费用降低 32.87%，财务费用降低 47.39%，销售费用降低 12.4%，营业外支出降低 98%，体现了公司加强成本控制的决心。我们认为，公司未来发展方向和投资逻辑跟造纸业务关系并不大，但值得关注公司提升运营效率带来的改变。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。
- **恒大减持，淡定看待：**我们关注到恒大二季度买入公司股票，而三季度又对持有股票进行抛售。我们依然认为，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 0.03 元、0.77 元、1.27 元，对应 PE 956/31/19 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，小非股东减持对近期股价造成压力。

2016 年 10 月 31 日

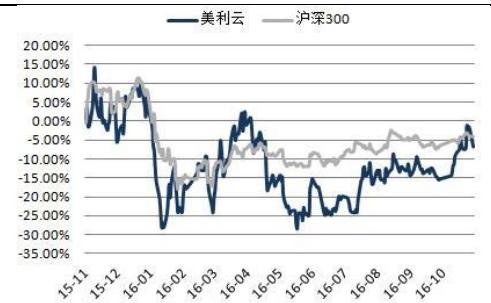
证券分析师 徐力

执业资格证书号码：S0600515080001

xul@dwzq.com.cn

010-66573632

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	24.18
一年最低价/最高价	17.71/31.10
市净率	8.87
流通 A 股市值 (百万元)	7660

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

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
4. 美利云：超大型机房必胜，百分天下有其五
2016 年 10 月 12 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	2149.5	3444.8	4043.0	营业收入	556.7	595.3	1958.4	2364.8
现金	12.8	1650.6	2242.6	2797.1	营业成本	526.5	493.3	1088.7	1064.1
应收款项	56.1	81.5	268.3	323.9	营业税金及附加	1.5	1.8	5.9	7.1
存货	586.6	405.5	894.8	874.6	营业费用	15.1	11.9	39.2	47.3
其他	15.6	11.9	39.2	47.3	管理费用	108.1	89.3	293.8	354.7
非流动资产	735.8	1105.2	1462.4	1812.0	财务费用	32.5	0.4	-12.7	-14.5
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	-1.5	543.6	906.0
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	3254.7	4907.2	5855.0	利润总额	148.1	18.5	563.6	926.0
流动负债	1038.8	830.2	1990.1	2128.6	所得税费用	0.0	0.9	28.2	46.3
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	121.6	268.4	262.4	归属母公司净利润	148.1	17.57	535.42	879.74
其他	840.3	594.5	1421.6	1466.2	EBIT	-94.5	-1.1	530.9	891.5
非流动负债	333.2	333.2	333.2	333.2	EBITDA	-47.1	61.1	612.8	997.0
长期借款	140.0	140.0	140.0	140.0					
其他	193.2	193.2	193.2	193.2					
负债总计	1372.1	1163.4	2323.3	2461.8					
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0					
归属母公司股东权益	34.9	2091.3	2583.9	3393.2					
负债和股东权益总计	1406.9	3254.7	4907.2	5855.0					
<hr/>									
现金流量表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-5.2	-56.2	887.9	980.1	每股收益(元)	0.47	0.03	0.77	1.27
投资活动现金流	0.0	-426.8	-439.1	-455.2	每股净资产(元)	0.11	3.01	3.72	4.88
筹资活动现金流	-5.6	2120.9	143.2	29.6	发行在外股份(百万股)	316.8	694.8	694.8	694.8
现金净增加额	-10.8	1637.8	592.0	554.5	ROIC(%)	-75.9%	-0.4%	44.3%	76.4%
企业自由现金流	-262.6	-501.6	417.7	492.1	ROE(%)	424.8%	0.8%	20.7%	25.9%
					毛利率(%)	5.2%	16.8%	44.1%	54.7%
					EBIT Margin(%)	-17.0%	-0.2%	27.1%	37.7%
					销售净利率(%)	26.6%	3.0%	27.3%	37.2%
					资产负债率(%)	97.5%	35.7%	47.3%	42.0%
					收入增长率(%)	-10.5%	6.9%	229.0%	20.8%
					净利润增长率(%)	-122.8%	-88.1%	2947.5%	64.3%

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>