

美利云(000815)

亏损进一步缩窄，IDC 业务发展开启加速度
买入(维持)

2017 年 8 月 25 日

证券分析师 徐力

执业证号: S0600515080001
010-66573632

xul@dwzq.com.cn

研究助理 孙云翔

sunyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	587	817	2,163	2,990
同比(%)	5.5%	39.1%	164.8%	38.3%
净利润(百万元)	3.53	45.30	428.39	677.25
同比(%)	-97.6%	1183.2%	845.6%	58.1%
毛利率(%)	5.5%	15.7%	35.7%	39.9%
ROE(%)	0.2%	2.1%	17.0%	21.6%
每股收益(元)	0.01	0.07	0.62	0.97
P/E	2398.65	186.92	19.77	12.50
P/B	4.31	3.99	3.36	2.70

股价走势



— 美利云 — 沪深300

投资要点

- **事件:** 公司发布 2017 年中报, 上半年公司实现营收约 3.73 亿元, 同比增长 39.61%; 归母净利润约-350 万元, 同比增长 92.71%; 扣非后归母净利润约-1145 万元, 同比增长 77.38%。
- **机房交付低于预期, 产能爬坡加速推进:** 公司已经完成一期 IDC 机房建设, 其中 E3 机房已经部分交付 360 使用, 上半年 IDC 业务实现营收 246 万元。该业务规模还比较小的直接原因是 360 部署服务器进度低于此前预期, 影响因素主要包括: 施工建设缺乏经验导致建设进展偏慢; 360 制定业务迁移计划偏保守, 迁移过程偏稳健, 导致迁移速度偏慢; 业务迁移过程中逐步发现此前未考虑周全的设计问题, 导致便宜偏慢。我们对 IDC 业务发展表示乐观: 1、进入到 2017 年下半年, 随着施工、运维、保障、业务迁移各项工作都积累了丰富的经验, 锻炼出一支强有力的团队, 后续在 E1/E3 机房的业务部署将逐步加速, 公司产能爬坡速度将高于此前。2、公司 IDC 业务在仅完成 246 万元营收的基础上, 实现了 45% 以上高毛利率, 进一步验证了我们对公司大规模低成本 IDC 项目超高盈利能力的判断。公司 IDC 依靠高性能网络资源、低成本电力、优质气候条件和高规格设计实现的低 PUE, 能够提供超越一般竞争对手的高性价比 IDC 服务。我们认为, 公司依靠这一核心竞争力, 将实现 IDC 业务快速发展。
- **二期建设按计划开展施工, 朝成为云计算基础设施巨头的目标继续前进:** 今年 4 月份起, IDC 二期项目正式动工, 截至目前已经投入 1 亿多元建设资金, 推进四栋数据中心机房(B1、B3、C1、C3)的建设。截至目前, 已完成四栋机房的基础工程及两栋机房主体钢柱、钢梁的安装。考虑到公司建设团队和运维团队已经从前一期的建设运维中获得足够的经验, 而且本期采取了不同于一期的适于快速建设的“大平台”架构, 本期建设速度将大大加快。乐观的估算, 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。
- **造纸业务全面回暖, 支撑公司营收和利润实现好转:** 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, 实现较好的改善。上半年生产各类纸 7.97 万吨, 同比增加 41.31%, 毛利率提升 5.29%, 支撑公司营收和利润水平出现较好的好转。
- **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 0.07 元、0.62 元、0.97 元, 对应 PE 187/20/13 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:** 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。

市场数据

收盘价(元)	12.18
一年最低/最高价	11.00/25.97
市净率(倍)	4.33
流通 A 股市值(百万元)	3,859

基础数据

每股净资产(元)	2.82
资本负债率(%)	31.00
总股本(百万股)	695
流通 A 股(百万股)	317

相关研究

1. 美利云: 云管双发力, 悉心耕耘静候丰收 -20170524
2. 美利云: 全面转型云计算的元年, IDC 机房加速部署 -20170426
3. 美利云: 一季度亏损情况好转, IDC 新项目开工符合预期 -20170417

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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>