

# 美利云(000815)

## 经营情况持续改善，二期 IDC 项目进展符合预期

2017 年 10 月 30 日

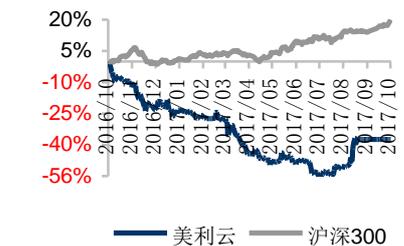
买入(维持)

证券分析师 徐力  
 执业证号: S0600515080001  
 010-66573632  
[xul@dwzq.com.cn](mailto:xul@dwzq.com.cn)

研究助理 孙云翔  
[sunyx@dwzq.com.cn](mailto:sunyx@dwzq.com.cn)

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	587	757	2,163	2,990
同比(%)	5.5%	28.8%	185.8%	38.3%
净利润(百万元)	3.53	20.45	428.14	676.96
同比(%)	-97.6%	479.2%	1993.6%	58.1%
毛利率(%)	5.5%	13.0%	35.7%	39.9%
ROE(%)	0.2%	1.0%	17.2%	21.7%
每股收益(元)	0.01	0.03	0.62	0.97
P/E	3653.11	630.67	30.12	19.05
P/B	6.56	6.14	5.17	4.14

股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司发布三季度报告, 公司三季度营收 2.31 亿, 同比增长 85.95%; 归母净利润 711 万, 归母扣非净利润 151 万; 今年前三季度营收 6.04 亿, 同比增长 54.33%; 前三季度归母净利润 362 万。
- **经营情况持续改善, 扣非利润连续两个季度为正:** 公司自 2013 年以来经营状况不佳, 饱受产能过剩和成本高昂的影响, 连续 13 个季度扣非净利润为负。2017 年二季度以来, 造纸行业回暖给公司业绩带来了有力支撑。一方面受行业内执行供给侧改革、国家环保政策趋严、淘汰落后产能等因素的影响, 纸产品市场向好, 销售价格上涨, 另一方面公司增加产能导致销售量增加。长期给公司带来严重亏损的造纸业务扭亏为盈, 且连续两个季度保持扣非净利润为正, 这使得公司的“失血”业务回归正常盈利水平, 不再对公司形成拖累。
- **IDC 业务保持快速部署, 二期 IDC 项目建设进展符合预期:** 公司坚定转型为边远地区大型 IDC 服务提供商, 今年持续推动一期 IDC 项目投入运营, 以及二期 IDC 项目建设。一期 IDC 的两个机房已经使用率过半, 客户反馈良好。二期建设四个机房, 机房本身施工完成度较高, 在建工程金额提升 68.43%。完成机房施工就能进行机电设备安装, 预计明年公司将完成二期 IDC 项目建设和测试, 从而对客户提供优质的 IDC 服务, IDC 业务规模快速扩大。
- **谋求 IDC 业务升级扩展, 布局大数据应用提升公司发展潜力:** 公司大力发展 IDC 业务, 并期望通过布局大数据应用等创新业务, 提升公司在 ICT 领域价值链, 力图成为综合信息服务提供商。在地方政府, 诚通集团和赛伯乐各方资源整合下, 公司有望完成业务升级, 成为 IDC 服务+云计算+大数据应用的立体化经营公司, 长期价值得到提升, 有利于提升公司估值。
- **盈利预测与投资评级:** 我们对公司 IDC 业务发展保持乐观, 预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.03 元、0.62 元、0.97 元, 对应 PE 631/30/19 X。我们看好公司在 IDC 领域盈利前景, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 大数据项目进展不及预期风险, 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, 奇虎 360 和新客户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)	18.55
一年最低/最高价	11.00/25.97
市净率(倍)	6.55
流通 A 股市值(百万元)	5877

### 基础数据

每股净资产(元)	2.83
资本负债率(%)	32.08
总股本(百万股)	695
流通 A 股(百万股)	317

### 相关研究

1. 进军医疗大数据领域, 提升长期发展动能 -20170926
2. 新大单来袭, IDC 业务捷报频传 -20170920
3. 美利云: 亏损进一步缩窄, IDC 业务发展开启加速度 -20170825

美利云三大财务预测表

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>1588.9</b>	<b>2422.3</b>	<b>3024.0</b>	<b>营业收入</b>	<b>587.4</b>	<b>756.7</b>	<b>2162.8</b>	<b>2990.4</b>
现金	449.2	934.2	954.0	1097.4	营业成本	549.6	652.0	1373.4	1772.8
应收款项	54.3	103.7	296.3	409.6	营业税金及附加	5.3	6.1	17.3	23.9
存货	559.4	535.9	1128.9	1457.1	营业费用	17.3	22.7	64.9	89.7
其他	678.8	15.1	43.3	59.8	管理费用	84.1	83.2	237.9	328.9
<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	-1.3	-4.5	-1.4
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>-5.9</b>	<b>473.7</b>	<b>776.4</b>
其他	189.1	189.1	189.1	189.1	营业外净收支	89.3	30.0	30.0	20.0
<b>资产总计</b>	<b>2864.5</b>	<b>2971.1</b>	<b>4146.5</b>	<b>5179.2</b>	<b>利润总额</b>	<b>9.6</b>	<b>24.1</b>	<b>503.7</b>	<b>796.4</b>
<b>流动负债</b>	<b>568.1</b>	<b>570.0</b>	<b>1351.4</b>	<b>1761.3</b>	所得税费用	5.7	3.6	75.6	119.5
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	267.9	564.4	728.5	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3.5</b>	<b>20.45</b>	<b>428.14</b>	<b>676.96</b>
其他	243.4	288.0	637.0	832.8	EBIT	-69.0	-7.3	469.2	775.0
<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	82.2	580.3	912.7
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>870.3</b>	<b>1651.7</b>	<b>2061.6</b>	每股收益(元)	0.01	0.03	0.62	0.97
少数股东权益	30.4	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	2.83	3.02	3.59	4.48
归属母公司股东权益	1965.6	2100.9	2494.8	3117.6	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>2971.1</b>	<b>4146.5</b>	<b>5179.2</b>	ROIC(%)	-2.4%	-0.4%	19.5%	27.9%
					ROE(%)	0.2%	1.0%	17.2%	21.7%
					毛利率(%)	5.5%	13.0%	35.7%	39.9%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	EBIT Margin(%)	-11.8%	-1.0%	21.7%	25.9%
经营活动现金流	88.1	758.5	370.9	716.3	销售净利率(%)	0.6%	2.7%	19.8%	22.6%
投资活动现金流	-1155.4	-339.8	-453.0	-568.7	资产负债率(%)	30.3%	29.3%	39.8%	39.8%
筹资活动现金流	1191.5	66.4	101.7	-4.2	收入增长率(%)	5.5%	28.8%	185.8%	38.3%
现金净增加额	124.2	485.0	19.7	143.5	净利润增长率(%)	-97.6%	479.2%	1993.6%	58.1%
企业自由现金流	-1552.1	392.0	-111.3	129.4					

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>