

世紀互聯 (VNET US)

1 季度利润率回升；全年增长指引维持不变

- ① **1 季度业绩略低于预期，全年指引保持不变。**2024 年 1 季度，公司实现收入约 19.0 亿元（人民币，下同），同比增长 5.1%；经调整 EBITDA 为 5.40 亿元，同比减少 2.9%，约为我们 2024 年全年预测（22.3 亿元）的 24.2%，略低于预期。1 季度经调整 EBITDA 率为 28.4%，环比上升 5.2 个百分点。公司维持全年业绩指引不变，预计全年收入在 78-80 亿元之间，同比增速 5.2-7.9%；预计调整后 EBITDA 在 22.2-22.8 亿元之间，同比增速 8.9-11.8%。
- ② **批发业务增长迅速，为全年业绩增长的主要驱动力。**随着公司双核战略的持续深化，2024 年 1 季度，公司批发业务实现收入 3.6 亿元，环比增长 22.4%，对于总收入的贡献由 2023 年 4 季度的 16% 提升至 19%。截至 1 季度末，公司批发业务在营运项目的总容量为 332MW，当中包括约 174MW（52.2%）位于长三角，68MW（20.3%）位于北京及周边地区。已使用容量由 2023 年 4 季度的 219MW 提升至 236MW，利用率由上季度的 65.8% 大幅提升至 71.0%。同时，批发业务在营运项目的预租率已达到 98.0%，随着租户未来两三年进驻，我们相信利用率会进一步快速提升。考虑到批发业务潜在项目的推进，公司将 2024 年的扩张目标由 100-120MW 进一步上调至 100-140MW。
- ③ **零售业务有所下滑，非数据中心业务保持稳定。**1 季度公司零售业务收入为 9.2 亿元，环比下滑 5.2%，收入贡献由 2023 年 4 季度的 51% 进一步下滑至 49%。主要原因是公司在 1 季度对于部分零售低电机柜进行了升级改造，预计后续随着低电机柜改造完成，零售业务收入将有所恢复。1 季度公司非数据中心业务收入为 6.13 亿元，环比下滑 2.4%，对于收入的贡献比例为 32%，与上季度基本持平。
- ④ **在建项目高预租率以及丰厚土储为未来增长带来动力。**截至 2024 年 1 季度末，公司还有 139MW 的在建项目，以及 557MW 的待开发项目。139MW 在建项目中，有 104MW 已预租，预承诺率为 74.5%。我们认为，高预承诺率将继续推动公司未来的项目容量以及收入。我们维持盈利预测，以及每股公允价值估算 1.95 美元。

谢骥聪, CFA, FRM
philip.tse@bocomgroup.com
(852) 3766 1815

图表 1: 世纪互联 2024 年 1 季度业绩概要

(人民币百万元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	YoY (%)	QoQ (%)
收入	1,806	1,822	1,887	1,898	1,898	5.1	0.0
主营业务成本	-1,453	-1,479	-1,580	-1,608	-1,487	2.3	-7.5
毛利	352	343	306	291	411	16.6	41.2
销售及管理费用	-66	-63	-64	-73	-72	9.1	-2.1
研发费用	-80	-81	-81	-81	-75	-5.5	-6.5
一般及行政开支	-127	-128	-138	-148	-226	77.6	52.4
经营利润	115	93	32	-2,212	46	-59.7	不适用
财务成本净额	-64	-62	-79	-66	-126	95.9	91.2
其他收入和支出	98	-258	21	-95	-21	-121.7	-77.8
税前利润	149	-226	-36	-2,372	-100	-167.4	-95.8
税费	-45	-13	-6	-51	-61	36.8	21.2
非控股权益	-0	1	3	-0	3	不适用	不适用
净利润	104	-238	-40	-2,423	-159	-253.5	-93.4
经营利润	115	93	32	-2,212	46	-59.7	不适用
加：折旧和摊销	433	434	466	484	380	-12.3	-21.5
加：股权激励支出	8	8	9	9	114	1,266.0	1,101.3
其它调整项	-	-	-	2,159	-	不适用	不适用
经调整的 EBITDA	556	535	508	440	540	-2.9	22.6
经调整的 EBITDA 利润率	30.8%	29.4%	26.9%	23.2%	28.4%		
收入分类							
批发收入	227	222	281	295	361	59.0%	22.4%
零售收入	995	997	985	975	924	-7.1%	-5.2%
非数据中心业务收入	584	603	621	628	613	5.0%	-2.4%
总收入	1,806	1,822	1,887	1,898	1,898	5.1%	0.0%
批发收入占总收入比例	13%	12%	15%	16%	19%		
零售收入占总收入比例	55%	55%	52%	51%	49%		
非数据中心业务收入占总收入比例	32%	33%	33%	33%	32%		
业务概览							
批发业务							
在营运容量 (MW)	224	224	290	332	332		
已使用容量 (MW)	116	142	161	219	236		
利用率	51.7%	63.4%	55.4%	65.8%	71.0%		
零售业务							
在营运机柜数	54,105	53,702	52,200	52,233	52,608		
利用率	62.2%	62.0%	64.8%	64.0%	64.0%		
每机柜每月经常性收入 (MRR)	8,874	8,931	8,845	8,759	8,742		

资料来源：公司资料，交银国际

图表 2: 世纪互联 (VNET US) 公允价值估算



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 3: 交银国际数据中心行业覆盖

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价/公允价值* (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
9698 HK	万国数据	买入	7.38	11.28	52.9%	2024年05月07日	数据中心
1686 HK	新意网集团	买入	2.72	4.50	65.4%	2024年05月07日	数据中心
VNET US	世纪互联	未评级	1.82	1.95	7.0%	2024年05月07日	数据中心

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至2024年5月30日 *世纪互联为公允价值估算

交銀國際

香港中環德輔道中68號萬宜大廈10樓
總機: (852) 3766 1899 傳真: (852) 2107 4662

評級定義

分析員個股評級定義：

買入：預期個股未來12個月的總回報**高于**相關行業。

中性：預期個股未來12個月的總回報與相關行業**一致**。

沽出：預期個股未來12個月的總回報**低于**相關行業

無評級：對於個股未來12個月的總回報與相關行業的比較，分析員**並無確信觀點**。

分析員行業評級定義：

領先：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤標竿指數**具吸引力**。

同步：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現與大盤標竿指數**一致**。

落后：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤標竿指數**不具吸引力**。

香港市場的標竿指數為**恒生綜合指數**，A股市場的標竿指數為**MSCI中國A股指數**，美國上市中概股的標竿指數為**標普美國中概股50（美元）指數**

2024年5月30日
世紀互聯 (VNET US)

分析員披露

本報告之作者，茲作以下聲明：i)發表於本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點；及ii)他們之薪酬與發表於報告上之建議/觀點並無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們並無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本報告之作者進一步確認：i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則之相關定義】並沒有於發表研究報告之30個日曆日前處置/買賣該等證券；ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有於任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員；iii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關於上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益，除了一位覆蓋分析師持有世茂房地產控股有限公司之股份，一位分析師持有英偉達之股份。

有關商務關係及財務權益之披露

交銀國際證券有限公司及/或其有關聯公司在過去十二個月內與交通銀行股份有限公司、國聯證券股份有限公司、交銀國際控股有限公司、四川能投發展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集團有限公司、湖州燃氣股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康創新集團有限公司、武漢有機控股有限公司、巨星傳奇集團有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集團控股有限公司、宏信建設發展有限公司、上海小南國控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科倫博泰生物醫藥股份有限公司、新傳企劃有限公司、樂艙物流股份有限公司、途虎養車股份有限公司、北京第四範式智慧技術股份有限公司、深圳市天圖投資管理股份有限公司、邁越科技股份有限公司、極兔遞送環球有限公司、山西省安裝集團股份有限公司、富景中國控股有限公司、中軍集團股份有限公司、佳民集團有限公司、集海資源集團有限公司、君聖泰醫藥、天津建設發展集團股份有限公司、長久股份有限公司、樂思集團有限公司、出門問問有限公司、趣致集團及宜搜科技控股有限公司有投資銀行業務關係。

交銀國際證券有限公司及/或其集團公司現持有東方證券股份有限公司、光大證券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已發行股本逾1%。

免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告(包括任何有關的附件)，表示並保證其根據下述的條件下獲取得本報告，並且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密，並且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基於能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意，本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)複製、復印或儲存，或者(ii)直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或僱員，可能持有在本報告內所述或有關公司之證券、並可能不時進行買賣、或對其有興趣。此外，交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來，或為其擔任市場莊家，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽售其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時，應該留意任何或所有上述的情況，均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源，惟本報告並非旨在包含投資者所需要的所有信息，並可能受送遞延誤、阻礙或攔截等因子所影響。交銀國際證券不暗示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此，交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由於任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失(包括但不限於任何直接的、間接的、隨之而發生的損失)而負上任何責任。

本報告只為一般性提供數據之性質，旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用，而非非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料，考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要，在參與有關報告中所述公司之證券的交易前，委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法例、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。本報告的發送對象不包括身處中國內地的投資人。如知悉收取或發送本報告有可能構成當地法律、法例或其他規定之違反，本報告的收取者承諾儘快通知交銀國際證券。

本免責聲明以中英文書寫，兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處，則應以英文版本為準。

交銀國際證券有限公司是交通銀行股份有限公司的附屬公司。