

世纪互联 (VNET US)

2 季度业绩符合预期；AI 算力驱动基地型 IDC 业务增长

- ⊕ **2 季度业绩符合预期，全年指引保持不变。**2024 年 2 季度，公司收入 19.9 亿元（人民币，下同），同比增长 9.4%；经调整 EBITDA 为 5.74 亿元，同比提高 7.3%，约为我们 2024 财年预测（23.3 亿元）的 24.7%，基本符合预期。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，同比增速在 5.2%-7.9%；预计调整后 EBITDA 在 22.2-22.8 亿元之间，同比增速在 8.9%-11.8% 之间。
- ⊕ **AI 算力驱动基地型 IDC 业务增长，全年资本开支指引上调。**2024 年 2 季度，公司基地型 IDC 业务实现收入 4.0 亿元，环比增长 11.4%，占总收入 20%。截至 2 季度末，基地型 IDC 业务的总容量为 332MW，当中包括约 173MW（52.2%）位于长三角区域，159MW（47.8%）位于环京地区。已使用容量由上季度的 236MW 提升至 252MW，利用率则由上季度的 71.0% 提升至 75.9%。此外，2 季度内，公司位于乌兰察布的数据中心成功签署了 2 份大型订单，总容量达 235MW。这些订单的主要需求源自于 AI 算力，并预计将在 12 个月内完成交付。公司因此上调了全年资本开支指引，将预期全年资本开支从 37-42 亿元提升至 50-55 亿元，同比增速提高至 39.7%-53.7%。
- ⊕ **城市型 IDC 业务表现企稳，非 IDC 业务保持稳定。**2 季度公司城市型 IDC 业务收入为 9.7 亿元，环比略增 4.4%，收入贡献比例从 1 季度的 49% 下滑至 48%。主要原因是公司从 1 季度开始对部分零售低电机柜进行升级改造，预计未来随着改造工作的推进，以及公司加大对 AI 增值业务的投入，城市型 IDC 业务的单机柜营收和客户粘性将有所提升。2 季度公司非 IDC 业务收入为 6.27 亿元，环比上升 5.1%，对收入的贡献比例为 31.4%，与上季度相比略有下滑。
- ⊕ **在建项目高预签约率及丰厚储备为未来增长带来动力。**截至 2024 年 2 季度末，公司在建项目已从 1 季度末的 139MW 增长至 279MW，增长率达到 100%。同时，在建项目的综合客户预签约率达到 85.5%，我们认为这一高预签约率能够为公司未来收入提供稳定的保障。此外，公司还持有 120MW 的近期储备和 408MW 的远期储备，能够充分支撑公司在短期内的产能扩张及长期业务增长。

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

图表 1: 世纪互联 2024 年 2 季度业绩概要

(人民币百万元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比 (%)	环比 (%)
收入	1,822	1,887	1,898	1,898	1,994	9.4	5.0
主营业务成本	-1,479	-1,580	-1,608	-1,487	-1,569	6.1	5.5
毛利	343	306	291	411	425	24.0	3.5
销售及管理费用	-63	-64	-73	-72	-58	-7.7	-18.8
研发费用	-81	-81	-81	-75	-62	-23.6	-17.8
一般及行政开支	-128	-138	-148	-226	-107	-16.2	-52.6
经营利润	93	32	-2,212	46	195	108.7	319.3
财务成本净额	-62	-79	-66	-126	-87	40.6	-30.9
其他收入和支出	-258	21	-95	-21	20	不适用	不适用
税前利润	-226	-36	-2,372	-100	128	不适用	不适用
税费	-13	-6	-51	-61	-59	371.5	-3.6
非控股权益	1	3	-0	3	3	225.4	22.8
净利润	-238	-40	-2,423	-159	72	不适用	不适用
经营利润	93	32	-2,212	46	195	108.7	319.3
加：折旧和摊销	434	466	484	380	394	-9.1	3.9
加：股权激励支出	8	9	9	114	-15	不适用	不适用
其它调整项	-	-	2,159	-	-	不适用	不适用
经调整 EBITDA	535	508	440	540	574	7.3	22.6
经调整 EBITDA 利润率	29.4%	26.9%	23.2%	28.4%	28.8%	-0.6ppts	+0.4ppts
收入分类							
批发收入	222	281	295	361	402	81.1	11.4
零售收入	997	985	975	924	965	-3.2	4.4
非数据中心业务收入	603	621	628	613	627	4.0	2.3
总收入	1,822	1,887	1,898	1,898	1,994	9.4	5.1
批发收入占总收入比例	12.2%	14.9%	15.5%	19.0%	20.2%		
零售收入占总收入比例	54.7%	52.2%	51.4%	48.7%	48.4%		
非数据中心业务收入占总收入比例	33.1%	32.9%	33.1%	32.3%	31.4%		
业务概览							
批发业务							
在营运容量 (MW)	224	290	332	332	332		
已使用容量 (MW)	142	161	219	236	252		
利用率	63.4%	55.4%	65.8%	71.0%	75.9%		
零售业务							
在营运机柜数	53,702	52,200	52,233	52,608	52,177		
利用率	62.0%	64.8%	64.0%	64.0%	63.7%		
每机柜每月经常性收入 (MRR)	8,931	8,845	8,759	8,742	8,753		

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公司

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	15.78	20.18	27.9%	2024年08月22日	数据中心
1686 HK	新意网集团	买入	3.10	4.50	45.2%	2024年05月07日	数据中心
VNET US	世纪互联	未评级	2.00	1.95	-2.7%	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8月28日 *世纪互联为公允价值估算

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2024年8月29日
世纪互联 (VNET US)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。