

VERTIV (VRT)

证券研究报告
2024年10月30日

FY24Q3 有机增长率超预期，全年业绩指引上调，Q4 收入指引略低于预期

投资评级

6 个月评级

买入（维持评级）

事件：Vertiv 于北京时间 10 月 23 日 23 点召开 FY24Q3 业绩会。Vertiv Q3 营收为 20.7 亿美元，同比+19%，超越彭博一致预期（19.8 亿美元），其中产品营收为 16.5 亿美元，超越彭博一致预期（16.0 亿美元），服务营收为 4.2 亿美元，超越彭博一致预期（3.9 亿美元）。营收超预期增长主要受益于美洲和 EMEA 地区的有利的出货安排。内生增长率为 19%，超越彭博一致预期（14%）；营业利润为 3.8 亿美元，同比+47%，超越彭博一致预期（3.6 亿美元）；GAAP 净利润为 1.8 亿美元，低于彭博一致预期（2.2 亿美元）。

分地区看：美洲地区 Q3 营收为 12.0 亿美元，超越彭博一致预期（11.5 亿美元），有机增长率为 21%，调整后营业利润率为 25.3%。EMEA 地区营收为 4.4 亿美元，超越彭博一致预期（4.0 亿美元），有机增长率为 25%，调整后营业利润率为 25.9%。公司指出，这两个地区的营收增长主要受益于托管中心和超大市场规模，而调整后营业利润率的提高则受益于销量提高和生产效率提高。此外，公司强调，AI 在 EMEA 地区有加速发展的迹象。

APAC 地区营收为 4.3 亿美元，略低于彭博一致预期（4.4 亿美元），有机增长率为 10%，调整后营业利润率为 10.2%。公司称中国和其余亚洲国家是本地区 Q3 营收增长的主要动力。

需求指标：FY24Q3 有机订单同比增长 17%，按过去十二个月指标计算，相较于上一年度对应指标同比增长 37%。第三季度的订单交货比为 1.1 倍。截止到 Q3，积压订单同比增长 47%，达 74 亿美元。

业务动态：1) 公司认为，液冷和风冷技术共存是未来趋势，预计未来风冷市场和液冷市场占比为 7:3。此外，公司预计风冷市场将以 10% 的 CAGR 增长，液冷市场将以 30% 的 CAGR 增长；

2) 本季度资本支出为 0.36 亿美元，今年截止到 Q3 的资本支出合计为 1.06 亿美元，公司 24 年资本支出计划为 2 亿美元左右。公司指出，今年的资本支出可能会低于预计目标，但公司扩大产能的计划没有改变。

3) 公司 Q3 持有的现金及现金等价物为 9.1 亿美元，目前公司的现金分配战略更倾向于并购而非降低财务杠杆。

Q4 业绩指引：预计 Q4 营收中值为 21.4 亿美元，低于彭博一致预期（21.8 亿美元）；内生增长率中值预计为 13%，低于彭博一致预期（16%）；调整后营业利润中值预计为 4.4 亿美元，预计调整后营业利润率中值为 20.4%，低于彭博一致预期（20.5%）；预计调整后摊薄 EPS 中值为 0.82 美元，与彭博一致预期基本持平（0.81 美元）。公司预计 Q4 美洲地区增长率为高十位数（high teens），APAC 和 EMEA 地区增长率预计为中高个位数。

全年业绩指引上调：2024 年营收指引中值从 76.7 亿美元上调到为 78.1 亿美元，内生增长率中值从 13% 上调至 14%；调整后的营业利润中值从 14.35 亿美元上调至 14.85 亿美元；调整后营业利润率中值从 18.7% 上调至 19%。调整后摊薄 EPS 指引中值从 2.5 美元上调至 2.68 美元；调整后自由现金流指引中值从 8.75 亿美元上调至 10 亿美元。

投资建议：受益于 AI 发展带动的市场利好，美洲地区和 EMEA 地区营收增长超预期。公司订单表现也反映了市场强劲需求。此外，公司调整后营业利润率首次超过 20% 目标，未来仍有望继续上升。公司未来可能的并购计划也有助于进一步提升产品组合的竞争力。基于其产品组合的竞争优势、不断提升的盈利能力以及全球布局的技术支持，叠加 AI 发展带来的行业利好，我们维持原有盈利预测，24 年-26 年 EPS 分别为 2.15/3.65/5.05 美元，维持 131 美元目标价，并维持“买入”评级。

风险提示：AI 发展不及预期，液冷扩产不及预期，盈利能力不及预期

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

李泽宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110002
lizeyu@tfzq.com

相关报告

1 《VERTIV-首次覆盖报告:受益数据中心投资浪潮，提供平台化散热与电源方案》 2024-10-22

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com