

AI 驱动核心业务快速增长， 业绩有望进入释放期

核心观点

24Q3 公司盈利能力显著改善，实现同比扭亏为盈。公司深耕数据中心，是科创型数字新基建龙头企业、中国第一家美股 IDC 上市公司，也是中国 IDC 市场上唯一以“超大规模 IDC 定制+新一代 IDC 零售”双引擎同步发展的 IDC 头部企业，同时，公司正加速向 AIDC 演进。在全国 30 多个城市运营超过 50 座数据中心，城市型 IDC 运营机柜 52,250 个，基地型 IDC 运营容量 358MW，端口容量达 4T 以上，高速云专线超 1T，已经成为支撑客户数字化转型的关键力量。公司营业收入及调整后 EBITDA 稳步增长，业绩有望实现持续增长。

事件

公司发布 2024 年三季报，前三季度营业收入为 60.13 亿元，同比+9.03%，归母净利润为 1.94 亿元，同比增长 3.95 亿元。

简评

1、核心业务快速增长，规模效应显著增强。

2024 年前三季度公司营业收入为 60.13 亿元，同比+9.03%，归母净利润为 1.94 亿元，同比增长 3.95 亿元。第三季度公司营业收入 21.21 亿元，同比增长 12.4%，净利润 3.32 亿元，扭亏为盈，同比增加 3.72 亿元。分业务来看，基地型 IDC 业务实现营收 5.23 亿元，同比增长 86.4%，占 IDC 业务的比重增长至 34.9%；城市型 IDC 业务实现营收 9.75 亿元，同比减少 1.0%；非 IDC 业务收入 6.22 亿元，同比增长 0.2%，基地型业务带动公司业绩持续增长。经调整 EBITDA 达 5.95 亿元，同比增长 20.2%。截至 9 月底，批发业务运营容量达到 358MW，同比增长 69MW，环比增长 26MW，批发业务上架容量达到 279MW，同比增长 118MW，环比增长 27MW，反映公司有效扩展和响应市场不断增长的数字基础设施需求的能力。

盈利能力显著改善。前三季度，公司综合毛利率为 22.07%，净利润率为 4.07%，24Q3 公司毛利率为 23.18%，净利率为 15.66%。第三季度销售与营销、研发以及管理费用为 2.46 亿元，同比下降 12.9%，得益于市场需求增长带来单位成本降低、公司长期以来良好的成本控制以及效率提升举措，公司盈利能力边际改善显著，伴随市场好转，趋势有望延续，实现全年度盈利空间的扩大。

世纪互联 (VNET.O)

维持

买入

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-56135169

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVF090

阎贵成

yangguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-56135035

SAC 编号:S1440513090003

SFC 编号:BEM208

尹天杰

yintianjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070016

发布日期：2024 年 12 月 29 日

当前股价：4.27 美元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
18.94/16.08	18.61/10.19	54.15/23.32
12 月最高/最低价 (美元)	4.33/1.42	
总股本 (万股)	26,321.11	
流通股本 (万股)	25,808.08	
总市值 (亿美元)	11.24	
流通市值 (亿美元)	11.24	
近 3 月日均成交量 (万)	208.55	
主要股东		
Shandong Hi-Speed Holdings Group Limited		41.20%

股价表现



相关研究报告

前三季度，公司资本开支合计 33.5 亿元，其中 23 亿元用于基地型业务拓展，2024 年全年资本开支预期 50-55 亿元，仍有约 16.5-21.5 亿元开支区间，为公司未来发展持续注入强劲动能。

2、项目储备丰富斩获优质订单，基地型 IDC 资本化有序推进。

从储备上看，截至 2024 三季度末，公司基地型 IDC 拥有上架容量 279MW，环比增加 27MW；未上架容量 79MW，在建容量 297MW，同时近期和远期储备容量充足，本季度近期储备增加 72MW，达 192MW，主要由于客户需求充足以及确定性高，就多个订单与客户密切沟通中，预计将很快转入在建阶段，能有效应对市场高质量 IDC 需求。过去一年公司新签署约 300MW 订单，其中 90%是用于满足客户 AI 需求，第三季度，公司持续吸引优质客户，共获得六份订单总计 84MW。上架率角度看，Q3 公司基地型 IDC 上架率 78.0%，远高于去年同期的 55.4%。

基地型数据中心资本化取得重大进展，与国内领先的保险集团 pre-REITs 合作协议已完成签署。双方共同设立的基金将持有世纪互联太仓基地一期及二期项目 100%股权，其中世纪互联持有 51%，Pre-REITs 基金的设立展示了公司高效管理资本循环的能力，实现吸引长线资金、盘活存量资产、优化资产结构、降低运营风险等好处，为长期健康发展打下良好基础。

3、绿电项目获批，有望进一步降低电力成本及低碳转型。

公司乌兰察布基地源网荷储一体化项目获批，项目拥有 20 万千瓦风力发电+10 万千瓦光伏发电，并配套 4.5 万千瓦储能，能为基地提供长期稳定的绿色能源供应。同时公司 2023 年获得山高控股战略投资，山高控股通过旗下绿色能源产业山高新能源与世纪互联数据中心产业协同联动，加快世纪互联数据中心业务的绿色低碳转型。公司与山高共同打造“源网荷储一体化”的“绿电+算力”生态闭环，有助于为世纪互联 AIDC 业务提供清洁且成本效益高的能源，进一步增强产品竞争力。

4、盈利预测与投资建议。

公司深耕数据中心，是科创型数字新基建龙头企业、中国第一家美股 IDC 上市公司，也是中国 IDC 市场上唯一以“超大规模 IDC 定制+新一代 IDC 零售”双引擎同步发展的 IDC 头部企业，同时，公司正加速向 AIDC 演进。公司营业收入及调整后 EBITDA 稳步增长，业绩有望实现持续增长。我们预计公司 2024-2026 年营业收入达到 80.50 亿元、87.68 亿元、96.92 亿元，同比增速分别为 8.6%、8.91%、10.55%；预计归母净利润分 2.09 亿元、2.16 亿元、2.31 亿元，同比增速分别为 107.89%、3.66%、6.82%，维持“买入”评级。

表：世纪互联盈利预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,065.23	7,412.93	8,050.48	8,767.74	9,692.49
YOY(%)	14.14	4.92	8.60	8.91	10.55
净利润(百万元)	-775.95	-2,643.84	208.70	216.34	231.09
YOY(%)	-255.16	-240.72	107.89	3.66	6.82
EPS(元/股，摊薄)	-0.87	-2.93	0.13	0.14	0.15
P/E(倍)	-7.71	-1.16	38.72	37.35	34.97

数据来源：wind，中信建投

风险分析

客户拓展风险。若客户业务发展不佳，可能导致机柜上架进度放缓，影响公司收入和利润。

市场竞争风险。IDC 机柜租金价格采用市场化方式确定，如果未来市场整体机柜投放数量增加，则会导致供给大于需求的情况出现，机柜租金价格下降，对公司收入和盈利能力造成不利影响。

机柜建设交付不及预期。IDC 机房建设通常需要 1-2 年的时间，如果在建设过程中受到不可抗力因素干扰，机房的建设周期可能会被拉长，导致机房交付进度不及预期，对公司未来收入增长造成负面影响。

分析师介绍

刘永旭

中信建投证券通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

阎贵成

中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，目前专注于 5G、物联网、云计算、卫星互联网等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，近 8 年证券研究工作经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。2021 年新财富最佳分析师通信行业第一名。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

尹天杰

同济大学工学学士，复旦大学金融硕士，2022 年加入中信建投研究团队。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk