

业绩超指引预期，基地型 IDC 快速扩张

核心观点

2024 年，公司收入和经调整 EBITDA 超指引预期，盈利能力显著提升，城市型 IDC 业务和非 IDC 业务保持稳健，基地型 IDC 业务快速增长。公司凭借高性能数据中心和快速交付能力，持续获得高质量订单，2024 年第四季度和 2025 年第一季度公司共签订订单 252.5MW，其中 251MW 为基地型项目，客户为互联网厂商或云服务商。公司指引 2025 年资本开支 100 亿元-120 亿元，同比增长 101%-141%，主要用于支撑 2025 年 400-450MW 的交付计划。同时，公司近期、远期储备丰富，随着新建 IDC 逐步交付以及智算需求推动客户上架率快速提升，公司业绩有望实现持续增长。

事件

公司发布 2024 年第四季度及全年业绩，2024 年公司实现营业收入 82.59 亿元，同比增长 11.4%；经调整 EBITDA 24.30 亿元，同比增长 19.1%；归母净利润 1.83 亿元，扭亏为盈。

简评

1、业绩超指引预期，盈利能力显著提升。

公司发布 2024 年第四季度及全年业绩，2024 年公司实现营业收入 82.59 亿元，同比增长 11.4%，此前指引上限为 81 亿元；经调整 EBITDA 24.30 亿元，同比增长 19.1%，此前指引上限为 23 亿元；归母净利润 1.83 亿元，实现扭亏为盈。分业务看，基地型 IDC 实现收入 19.51 亿元，同比增长 90.4%，主要是头部客户上架速度显著提升；城市型 IDC 实现收入 38.29 亿元，基本保持稳定；非 IDC 业务实现收入 24.78 亿元，同比增长 1.7%。

盈利能力显著提升。2024Q4，公司实现营业收入 22.46 亿元，同比增长 18.3%，环比增长 5.9%；经调整 EBITDA 7.21 亿元，同比增长 63.8%，环比增长 21.3%；经调整 EBITDA 利润率 32.1%，同比提升 8.9pct，环比提升 4.1pct。

世纪互联 (VNET.O)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-56135169

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVF090

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-56135035

SAC 编号:S1440513090003

SFC 编号:BEM208

发布日期：2025 年 04 月 17 日

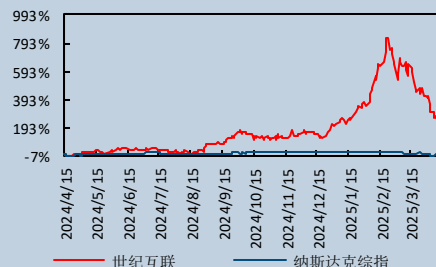
当前股价：5.50 美元

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
-47.12/-44.39	8.27/20.09	241.61/237.56
12 月最高/最低价 (美元)		14.68/1.47
总股本 (万股)		26,712.56
流通股本 (万股)		26,199.53
总市值 (亿美元)		14.69
流通市值 (亿美元)		14.69
近 3 月日均成交量 (万)		1060.59
主要股东		
Shandong Hi-Speed Holdings Group Limited		41.20%

股价表现



相关研究报告

24.12.29	【中信建投通信】世纪互联(VNET):AI 驱动核心业务快速增长，业绩有望进入释放期
24.09.29	【中信建投通信】世纪互联(VNET):中国数字新基建领域的领先企业

2、基地型 IDC 交付及客户上架速度显著提升，25 年预计新交付 406MW。

截至 2024 年四季度末，公司基地型 IDC 拥有上架容量 353MW，环比增加 73MW；未上架容量 133MW，环比增加 54MW；在建容量 406MW，环比增加 109MW，在建的 406MW 综合客户预签约率已达到 82.9%，公司预计 2025 年上半年交付 140MW，2025 年下半年交付 266MW。公司近期和远期储备容量充足，本季度近期储备增加 75MW，达 267MW，增加远期储备 44MW，达 341MW。公司凭借高性能数据中心和快速交付能力，持续获得高质量订单，2024 年第四季度和 2025 年第一季度公司共签订订单 252.5MW，其中 251MW 为基地型项目，客户为互联网厂商或云服务商。公司指引 2025 年资本开支 100 亿元-120 亿元，同比增长 101%-141%，主要用于支撑 2025 年 400-450MW 的交付计划。

3、盈利预测与投资建议。

2024 年，公司收入和经调整 EBITDA 超指引预期，盈利能力显著提升，城市型 IDC 业务和非 IDC 业务保持稳健，基地型 IDC 业务快速增长。公司凭借高性能数据中心和快速交付能力，持续获得高质量订单。公司指引 2025 年资本开支 100 亿元-120 亿元，同比增长 101%-141%，主要用于支撑 2025 年 400-450MW 的交付计划。同时，公司近期、远期储备丰富，随着新建 IDC 逐步交付以及智算需求推动客户上架率快速提升，公司业绩有望实现持续增长。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 92.07 亿元、106.55 亿元、122.65 亿元，同比增速分别为 11.48%、15.72%、15.11%；归母净利润分别为 1.27 亿元、2.20 亿元、2.62 亿元，同比增速分别为-30.82%、73.45%、19.12%，维持“买入”评级。

表：世纪互联盈利预测

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,412.93	8,259.07	9,207.19	10,654.98	12,264.59
YOY(%)	4.92	11.41	11.48	15.72	15.11
归母净利润(百万元)	-2,643.84	183.20	126.74	219.83	261.85
YOY(%)	-240.72	106.93	-30.82	73.45	19.12
P/E(倍)	-	57.83	83.59	48.19	40.46

数据来源：wind，中信建投

风险分析

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。

短期内客户需求和上架进度不及预期。客户需求决定了机房交付进度和交付后的上架进度，如果未来客户需求降低，则会导致公司机柜投产进度不及预期，进而影响业务规模增长；如果在机柜交付后，客户需求增长不及预期，则会导致机柜上架速度缓慢，客户按照上架进度付费，导致公司业绩增长低于预期。

新客户拓展和资源储备情况不及预期。客户和机柜资源决定了公司未来增长的潜力，公司需要不断开拓新客户和新资源，如果拓展情况低于预期，则会导致长期增长动力不足，影响公司业务规模扩张。

分析师介绍

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，近 8 年中国移动工作经验，9 年多证券行业研究工作经验。目前专注于人工智能、云计算、物联网、卫星互联网、5G/6G、光通信等领域研究，曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

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。

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。

研究助理

朱源哲

zhuyuanzhe@csc.com.cn

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