

VENT.O 世纪互联

美股

未评级

零售与批发双核驱动，三年规划勾勒蓝图

2020年11月26日

市场数据

日期	2020-11-25
收盘价(美元)	29.96
总股本(亿股)	1.30
流通股本(亿股)	1.30
总市值(亿美元)	39.06
流通市值(亿美元)	39.06
净资产(亿美元)	11.34
总资产(亿美元)	27.76
每股净资产(美元)	8.72

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2017A	2018A	2019A	2020 Q3
营业收入(百万人民币)	3393	3401	3789	1246
同比增长	-6.84%	0.24%	11.41%	27.01%
归母净利润(百万人民币)	-773	-205	-182	97
毛利率	22.34%	27.79%	24.78%	22.07%
归母净利润率	-22.78%	-6.03%	-4.80%	7.78%
净资产收益率	-14.86%	-3.82%	-3.48%	1.26%
基本每股收益(元人民币)	-1.15	-0.3	-0.27	0.11

数据来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **FY20Q3 业绩: Q3 双核驱动营收增长+27.0%, 净利润扭亏为盈。**世纪互联 Q3 季度营收 12.5 亿元(人民币, 下同), 同比+27.0%, 公司批发和零售的需求双双增长。经调整 EBITDA 3.7 亿元, 同比+35.2%, 高于业绩指引, 经调整的 EBITDA 率为 29.6%, 同比增加 1.8pcts。归母净利 0.97 亿元, 去年同期亏损 0.69 亿元, 其中人民币升值的汇兑收益达 1.1 亿元。**公司 2020 年 Q4 及全年业绩指引:** 公司预计 Q4 收入中位数为 13.3 亿元, 调整后的 EBITDA 中位数为 3.9 亿元。2020 年全年, 公司预计总收入中位数为 48.1 亿元, 调整后的 EBITDA 中位数为 13.2 亿元。
- **三年发展规划, 勾勒未来市场愿景。**根据咨询公司 Frost & Sullivan 的统计, 在运营商中立的国内 IDC 行业, 世纪互联占到 11% 的份额。针对 2021-2023, 公司提出每年至少新增 2.5 万个机柜或者 180 兆瓦 IT 设备容量的目标, 管理层计划未来新增机柜的 80% 是高电力密度设计的机柜, 以满足云服务商和大型互联网公司高速增长的数据流量需求。预计未来三年每年至少 50 亿元 CAPEX 以支持扩张计划, 截至 Q3, 运营机柜总容量 5.1 万个, 较去年同期的 3.2 万, 同比增加 60.2%。
- **双核增长驱动战略, 保持零售业务优势, 积极拓展批发业务新领域。**公司计划的双核增长驱动战略, 旨在保持原有传统零售业务优势, 同时适应网络数据流量爆发的云计算和移动互联网企业; 通过建造超大规模的数据中心满足客户定制化的数据中心需求。公司在北京东部和长三角地区的总共有 140 兆瓦的容量计划用于批发业务, 目前批发业务数据中心北京投产 1 座, 在建 3 座, 长三角地区投产 4 座, 在建 3 座, 投产数据中心的签约率均在 90% 以上。
- **投资建议:** 中国云计算市场未来 5 年 CAGR 有望超过 30%, 带动数据中心行业快速扩张。世纪互联在国内零售业务数据中心的龙头, 在数据中心领域积累了超过 20 年的设计、建设和运营管理经验, 今年来提出的双核发展战略将致力于扩展批发业务, 在云计算和 5G 高速发展的背景下, 有望在不断增长的市场规模中获得更多的份额, 建议投资者关注。

风险提示: 批发业务发展不及预期; 云厂商资本开支不及预期; 能耗指标趋紧

相关报告

万国数据

海外 TMT 研究

分析师:

洪嘉骏

SFC: BPL829

SAC: S0190519080002

报告正文

世纪互联 (VNET.O) 中国领先的第三方中立数据中心运营商之一。截至 2020 年 Q3, 公司运营机柜总容量 5.1 万个, 较去年同期的 3.2 万, 同比增加 60.2%。较 Q2 季度 4.4 万, 环比增加 16.9%。零售业务 MRR (每机柜月均收入) 截至 2020 年 Q3 为 9074 元, 较去年同期 8711 元同比增加 4.2%, 较 Q2 8953 元环比增加 1.4%。上架率。整体机柜上架率为 64.2%, 较 Q2 增长 2.8pcts。成熟数据中心的上架率为 77.0%, 较上季度提升 3.4pcts; 新建数据中心的上架率为 35.9%, 较上季度提升 5.8pcts。

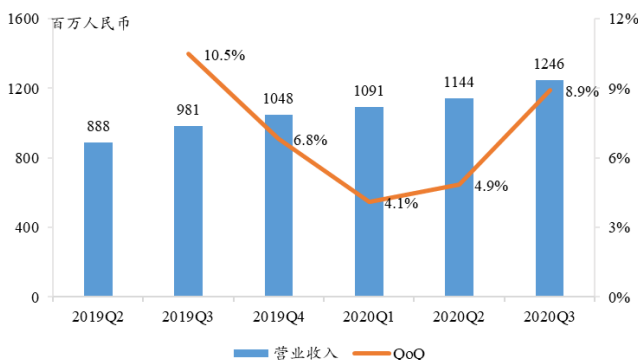
FY20Q3 业绩: Q3 双核驱动营收增长+27.0%, 净利润扭亏为盈。世纪互联 Q3 季度营收 12.5 亿元 (人民币, 下同), 同比+27.0%, 主要来自公司批发和零售双核业务的需求增长。经调整 EBITDA 3.7 亿元, 同比+35.2%, 高于上季度的业绩指引, 公司主营业务经营盈利能力提升。经调整的 EBITDA 率为 29.6%, 同比增加 1.8pcts。归母净利润实现 0.97 亿元, 去年同期亏损 0.69 亿元, 主要受人民币升值影响, 汇兑收益达 1.1 亿元。公司 2020 年 Q4 及全年业绩指引: 2020 年全年 Q4, 公司预计收入中位数为 13.3 亿元, 调整后的 EBITDA 中位数为 3.9 亿元。2020 年全年, 公司预计总收入中位数为 48.1 亿元, 调整后的 EBITDA 中位数为 13.2 亿元。

图1、公司 2020 年 Q3 主要业绩情况对比

RMB'000	3Q19	2Q20	3Q20	YoY	QoQ
Net revenues	980,969	1,144,061	1,245,794	27.0%	8.9%
Gross profit	222,555	272,332	275,143	23.6%	1.0%
Adjusted cash gross profit ⁽¹⁾	396,731	467,552	526,230	32.6%	12.6%
Adjusted cash gross margin	40.4%	40.9%	42.2%	1.8 pp	1.4 pp
Adjusted EBITDA ⁽²⁾	272,502	306,414	368,456	35.2%	20.2%
Adjusted EBITDA margin	27.8%	26.8%	29.6%	1.8 pp	2.8 pp

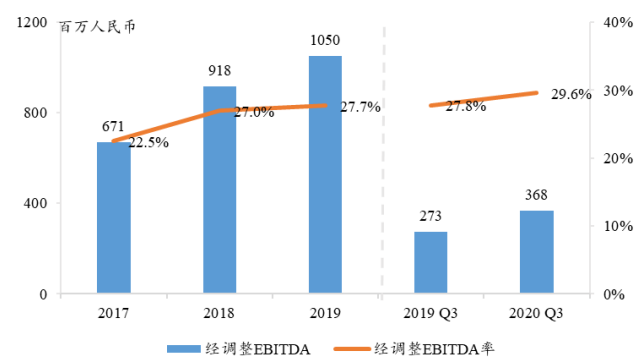
资料来源: 公司财报, 兴业证券经济与金融研究院整理

图2、公司营收及季度增速



资料来源: 公司财报, 兴业证券经济与金融研究院整理

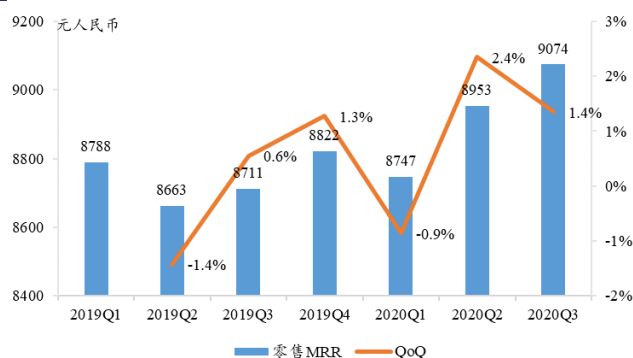
图3、公司经调整 EBITDA 及 EBITDA 率



资料来源: 公司财报, 兴业证券经济与金融研究院整理

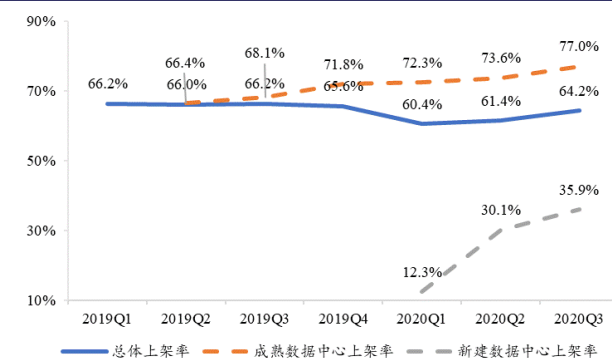
三年发展规划，勾勒未来市场愿景。在运营商中立的数据中心市场，根据咨询公司 Frost & Sullivan 的统计，世纪互联占到 11% 的份额。未来 2021-2023 的三年，公司提出每年至少新增 2.5 万个机柜或者 180 兆瓦 IT 设备容量的目标，公司管理层计划未来新增机柜的 80% 是高电力密度设计的机柜，以满足云服务商和大型互联网公司高速增长的数据流量需求。公司预计未来三年 CAPEX 每年至少达 50 亿元以支持机柜扩张计划，截至 Q3，运营机柜总容量 5.1 万个，较去年同期的 3.2 万，同比增加 60.2%。

图4、公司 MRR 及季度环比



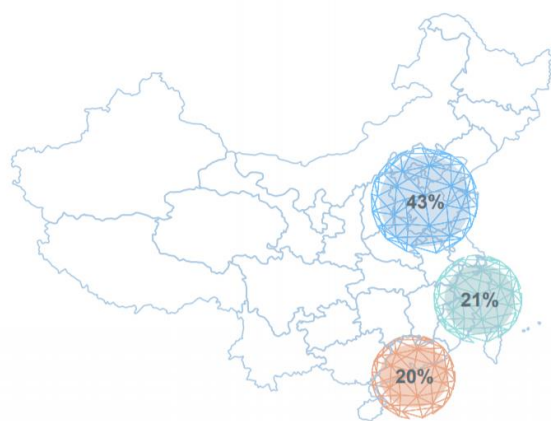
资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、公司数据中心上架率



资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

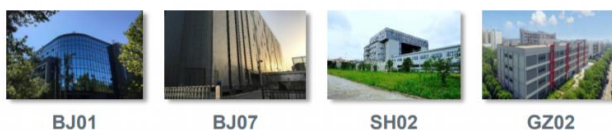
图6、公司数据中心分布情况



Self-built Data Centers

■ We operate 31 self-built data centers with ~47,650 cabinets

	# of Self-built Cabinets	% Contribution
Beijing	~20,700	43%
Shanghai & Hangzhou	~9,800	21%
Great Bay Area	~9,300	20%
Satellite Cities	~4,350	9%
Others	~3,500	7%
Total	~47,650	100%



Partnered Data Centers

■ We also operate 54 partnered data centers with ~3,800 cabinets

资料来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

双核增长驱动战略，保持零售业务优势，积极拓展批发业务新领域。公司计划实施的双核增长驱动战略，旨在保持原有传统零售业务优势的同时，适应网络数据流量爆发的云计算和移动互联网企业，通过建造超大规模的数据中心同时满足客户定制化的数据中心需求。公司在北京东部和长三角地区的总共有 140 兆瓦的容量计划用于批发业务，目前批发业务数据中心北京投产 1 座，在建 3 座，长三角地区投产 4 座，在建 3 座，投产数据中心的签约均在 90% 以上。

投资建议：中国云计算市场未来 5 年 CAGR 有望超过 30%，带动数据中心行业快

速扩张。世纪互联在国内零售业务数据中心的龙头，在数据中心领域积累了超过20年的设计、建设和运营管理经验，今年来提出的双核发展战略将致力于扩展批发业务，在云计算和5G高速发展的背景下，有望在不断增长的市场规模中获得更多的份额，建议投资者关注。

风险提示：批发业务发展不及预期；云厂商资本开支不及预期；能耗指标趋紧

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证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兴证国际金融集团有限公司、浦江中国控股有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、信源企业集团有限公司、日照港裕廊股份有限公司、旷世控股有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司、信基沙溪集团股份有限公司、宝龙商业管理控股有限公司、赤子城科技有限公司、汇景控股有限公司、生兴控股(国际)有限公司、正荣服务集团有限公司、正荣地产集团有限公司、嘉兴市燃气集团股份有限公司、福建省蓝深环保技术股份有限公司和中国恒大集团有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。