

# 世纪互联 (VNET.O)

## 三季度 EBITDA 增长超预期，未来三年增长提速

**2020 年三季度 EBITDA 增长超预期。**世纪互联三季度实现营业收入 12.5 亿元人民币，同比增长 27%，三季度盈利 9700 万元人民币，由亏转盈，主要因为人民币升值带来了 1.14 亿的非现金收益。3Q20 调整后 EBITDA 为 3.7 亿元人民币，同比大幅增长 35.2%，超过二季度时 EBITDA 指引上限 3.6 亿。EBITDA 利润率从上季度 27.8% 上升至 29.6%。管理层缩窄全年经营指引范围到收入目标 48-48.2 亿元（上季度指引 47-49 亿元），对应增长率中位数 27%，调整后 EBITDA 为 13.1-13.3 亿元（上季度指引 12.8-13.8 亿元），对应增长率中位数为 26%。四季度资本开支预计为 20 亿人民币。

**机柜增长提速，利用率环比提升。**公司三季度新增机柜产能 7426 个，较二季度/一季度新增 4040 个/3320 个显著加快，很大概率能完成全年 17000 个机柜的目标。三季度机柜总体利用率达到 64.2%，环比上季度 61.4% 上升，其中成熟 IDC 的利用率达到 77%，新建 IDC 的使用率为 35.9%。

**对行业前景充满信心，提升未来三年增长目标。**公司对未来发展态度乐观，持续推进批发-规模零售双轮驱动策略，提升 IDC 建设速度，计划未来三年每年内生增长 25000 个机柜（80% 用于批发项目加规模零售，20% 为其他零售），较之前指引 15000 个/年大幅上调。2021 年计划交付的 25000 个机柜中，已经有 20300 个锁定了机柜资源。

**投资建议：**我们调高公司 2020-2022 年的盈利预测，收入预计分别为 48.1/61.6/79.8 亿元人民币，EBITDA 分别为 13.2/17.3/23.1 亿元。基于行业重资本开支的属性，我们使用 EV/EBITDA 估值，参照行业估值水平，调整目标价至 37.9 美元（对应 24 倍 2021 年 EV/EBITDA），维持“买入”评级。

**风险提示：**批发业务进展不及预期，公司新数据中心上架率不及预期，钢企等其他行业资本进入使得竞争加剧，公司财务杠杆加大盈利波动性提升。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,401	3,789	4,813	6,158	7,983
增长率 yoy (%)	0.2	11.4	27.0	27.9	29.6
EBITDA (百万元)	918	1,050	1,319	1,726	2,311
增长率 yoy (%)	78.2	14.5	25.5	30.9	33.9
EPS 摊薄 (元/股)	-1.55	-1.38	-1.80	-3.60	-4.93
净资产收益率 (%)	-3.5	-3.5	-4.6	-10.2	-16.2
P/E (倍)	-135.1	-152.0	-116.8	-58.2	-42.5
EV/EBITDA	35.7	31.2	24.8	19.0	14.2

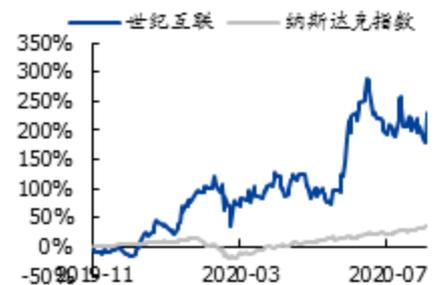
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	海外
最新收盘价(美元)	29.96
总市值(百万美元)	3960.00
总股本(百万股)	132.12
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	28.40

### 股价走势



### 作者

分析师 郑泽滨

执业证书编号：S0680519050004

邮箱：zhengzebin@gszq.com

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

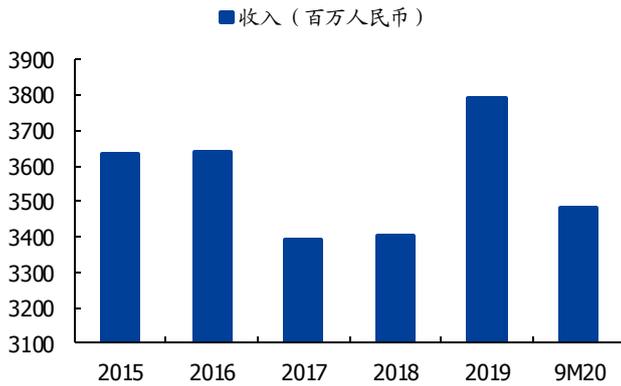
### 相关研究

- 1、《世纪互联 (VNET.O)：收入增长持续提速，批发业务进展顺利》2020-08-21
- 2、《世纪互联 (VNET.O)：享受 IDC 行业高景气，零售批发业务双核驱动》2020-07-03



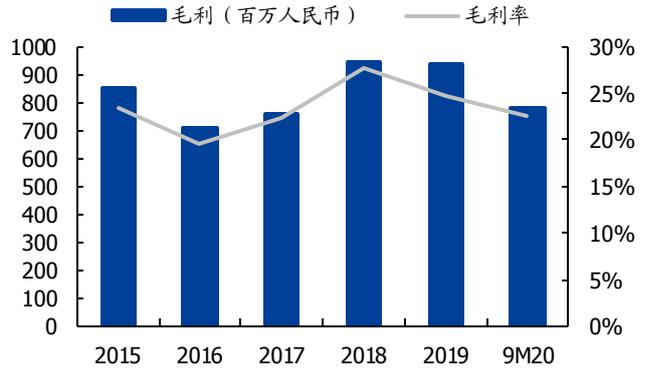


图表 1: 公司历年营业收入



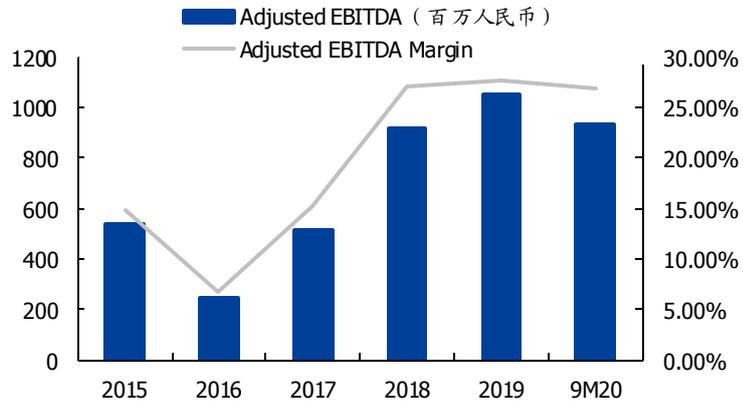
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 2: 公司历年毛利及毛利率



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 3: 公司历年调整后 EBITDA 及 EBITDA 利润率



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 4: 公司各季度机柜数量 (单位: 个)



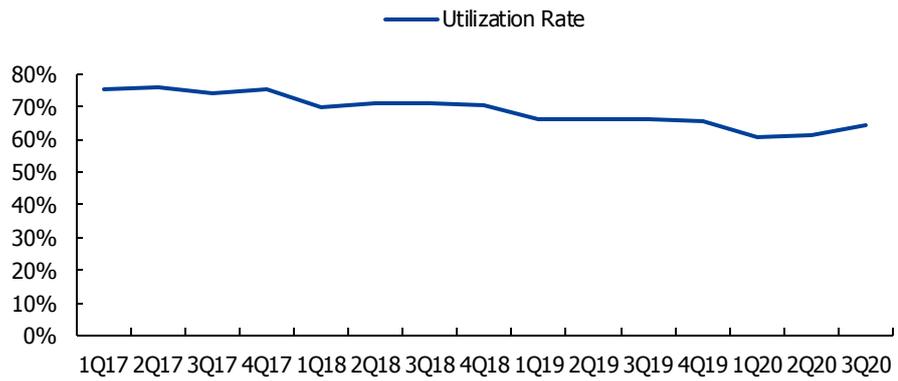
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 5: 公司各季度单个机柜 MMR



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 6: 公司各季度机柜利用率



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com