

远·见 | 探寻 IDC 龙头“内功心法” ——Equinix 案例分析（下）

疫情下，全球数据迎来爆发式增长，驱动 IDC 市场蓬勃发展。Equinix 作为全球 IDC 行业最具代表性的企业，自 2016 年以来一直牢牢占据行业龙头地位。继前文《探寻 IDC 龙头高估值背后的秘密——Equinix 案例分析（上）》探究 Equinix 企业高估值原因之后，本文将视野转向 Equinix 的四大核心竞争力。

一、丰富的资本运作能力

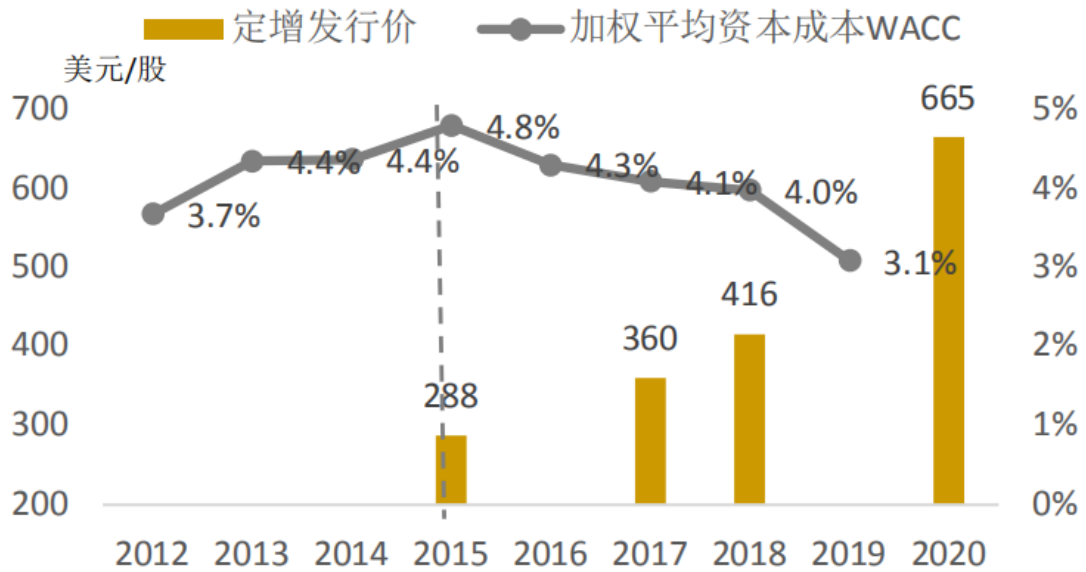
多元化募资渠道，改善融资效率与成本。2015 年之后，Equinix 综合融资成本持续下降，主要得益于以下三个方面：

▷ **债务融资手段多样：**Equinix 会根据汇率、利率市场灵活选择发行美元债、欧元债、以及银行贷款等方式，近 5 年共募得约 121 亿美元，资金成本一路降至 3.5% 以下；

▷ **增发股份备受青睐：**REITs 转型后，Equinix 共增发四次股份，股性募资合计 52 亿美元，主要用于收购或自建新的 IDC；

▷ **联合营撬动外部资金：**2019、2020 年与 GIC 在欧洲、日本成立超 10 亿美元合资公司，共同开发运营 hyper-scale IDC 项目，通过转让部分 IDC 资产以获得 20% 股权和超 1 亿美元的净现金收益，此外还获得 8.5 亿欧元的信贷额度。

图 1: Equinix 融资成本 WACC 逐年降低



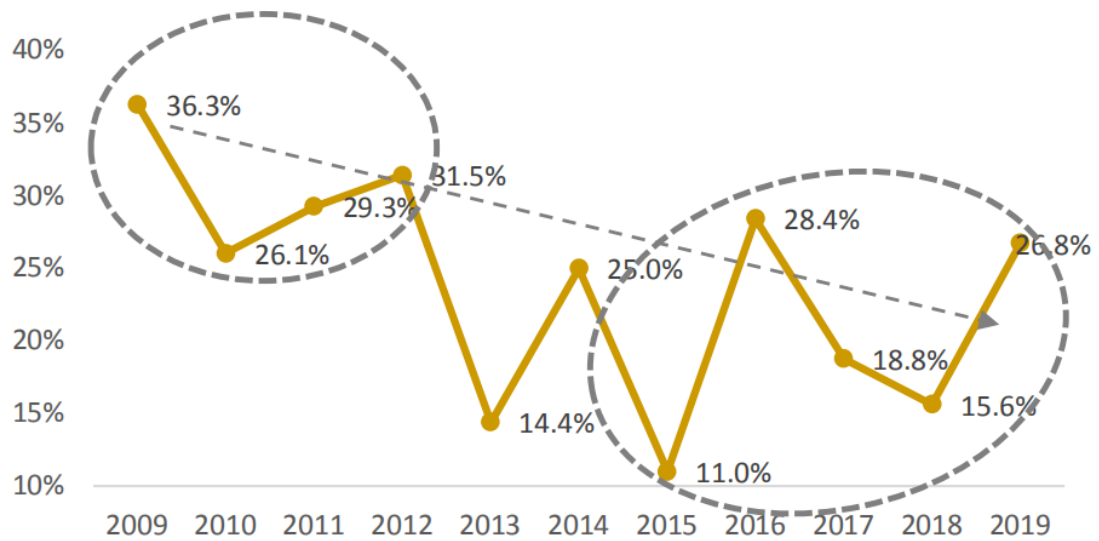
数据来源: 券商资料、公司财报、远洋资本研究发展部

REITs 降低税收负担, 促进本土并购。

一方面, REITs 转型避免双重课税, 近些年 Equinix 有效税率从转型前的 36%降至 11%-26%;另一方面, REITs 节省美洲业务的税收成本, 为 Equinix 本土业务带来 10%-15% 的税收优惠, 促进其后并购与营收增长。

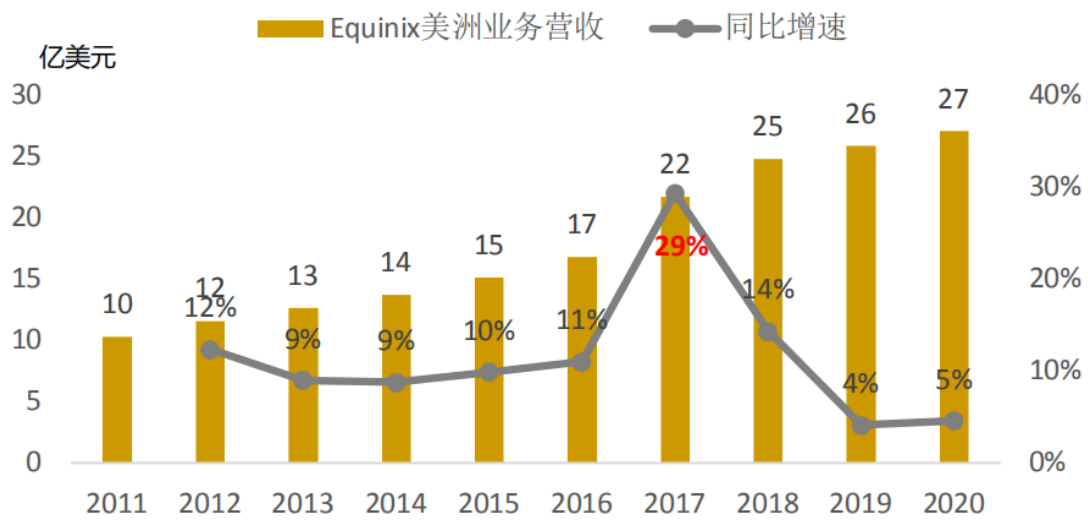
2016 年后, Equinix 年均并购规模从之前的 2.8 亿美元骤增至其后的 21.7 亿美元, 营收增速也从转型前的 9%, 快速攀升至 2017 年的 29%。

图 2: 转型 REITs 后有效税率逐渐下降



数据来源：券商资料、公司财报、远洋资本研究发展部

图 3：REITs 节省本土税收成本，并购加速



数据来源：公司财报、远洋资本研究发展部

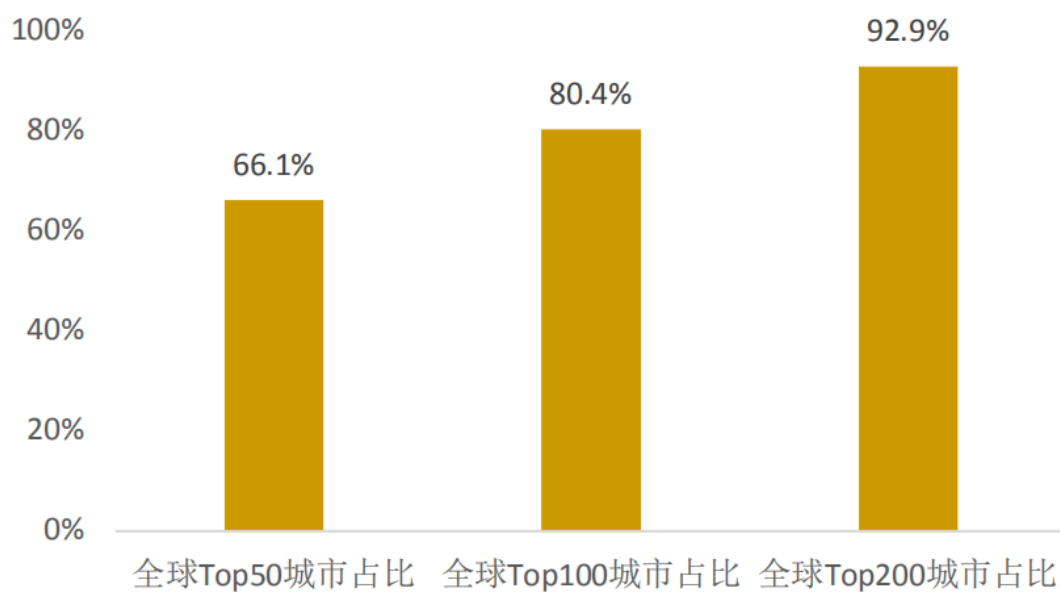
二、出色的投资拓展能力

精准选址，深耕客户资源丰富、经济发达的核心城市。

▷ **Equinix 侧重在云商等企业客户较多的城市加大 IDC 布局。**以美国为例，由于加州、德州与纽约州的财富 500 强公司总部最多，客户资源丰富，Equinix 在以上城市布局的 IDC 数目均超过 10 个；

▷ **Equinix 深耕全球经济发达的核心城市。**截至 2020 年底，Equinix 项目布局在全球 Top100、Top200 城市中的占比高达 80.4%、92.9%。

图 4：Equinix 全球城市布局分布情况



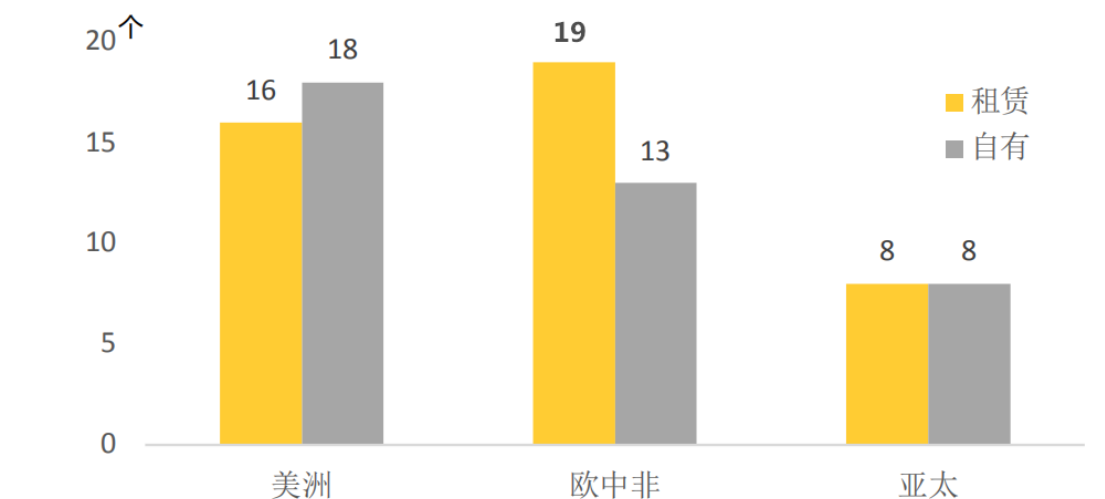
数据来源：公司财报、远洋资本研究发展部

租建并举，灵活布局，抢占优质资源。

Equinix 采取较为灵活的租建并举策略，抢占市场、资产与客户资源；Digital Realty 更倾向于自建模式，因而海外 IDC 规模远不如 Equinix。从具体分布看，Equinix 在美洲、

澳洲多为自有，而在欧中非、亚太地区多为租赁。

图 5: Equinix 租赁、自建项目持平

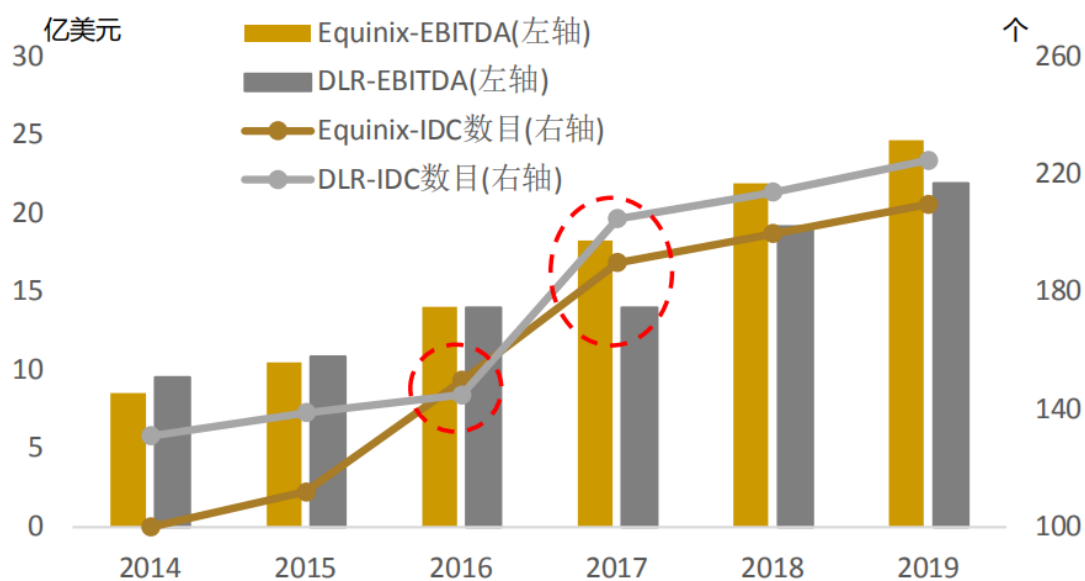


注：欧中非特指欧洲、中东及非洲区域
数据来源：公司财报、远洋资本研究发展部

大举并购奠定龙头地位，推动股价持续上涨。

Equinix 收购 Telecity Group、Verion 数据中心的并购金额均创纪录，共获得 63 个 IDC 项目。规模、业绩一举超过 Digital Realty，奠定其龙头地位。与此同时，股价持续高涨，从 2015 年的 184 美元/股涨到 2020 年底的 690 美元/股，年均涨幅 23.7%。

图 6: 规模与业绩超过 Digital Realty



数据来源：Wind、公司财报、远洋资本研究发展部

三、高效的运营管理能力

增值服务多元化，提升软硬实力，满足客户差异化需求。 Equinix 主要有互联与基础设施管理两类增值服务，合计收入占比 23%。Equinix 增值服务在多元化、软硬件两方面持续发力：

▷ **多元化增值服务，满足数字化需求。** 数据互联提供多线程、跨区域多种服务，促进数据传输，保证数据的安全稳定性；基础设施管理提供从云咨询、云管理及转型多维服务，满足客户“上云”、“转云”、“管云”需求；

▷ **持续拓展硬件资源，满足客户的带宽扩容需求。** 2020 年，Equinix 全球带宽容量接近 6000Tbps，传输速度高达 750TB/s，年复合增速 50.6%；

▷ **互联运维快速响应，满足客户即时需求。** Equinix 物理直接互联等请求 24 小时内即可实现，满足客户即时的数据互联需求。

表 1: Equinix 收入构成与业务介绍

服务类型	服务内容	收费模式
托管收入 (占比72%)	IDC托管服务	月租金模式
	IDC基础运维服务	
互联收入 (占比17%)	物理直接互联(Physical Direct Interconnection)	按照带宽、数据流量、互联连接数等模式计费
	区域互联(Metro Interconnection)	
	城市光纤互联(Fiber Connect)	
	互联网互联(Internet Exchange)	
	云端互联(Cloud Exchange Fabric)	
基础设施管理收入 (占比5%)	边缘服务	按照合同付费
	安全管理服务	
	咨询服务	
	管理服务	
	行业解决方案	
	IOA服务	
非经常性收入 (占比6%)	一次性安装服务	一次性付费

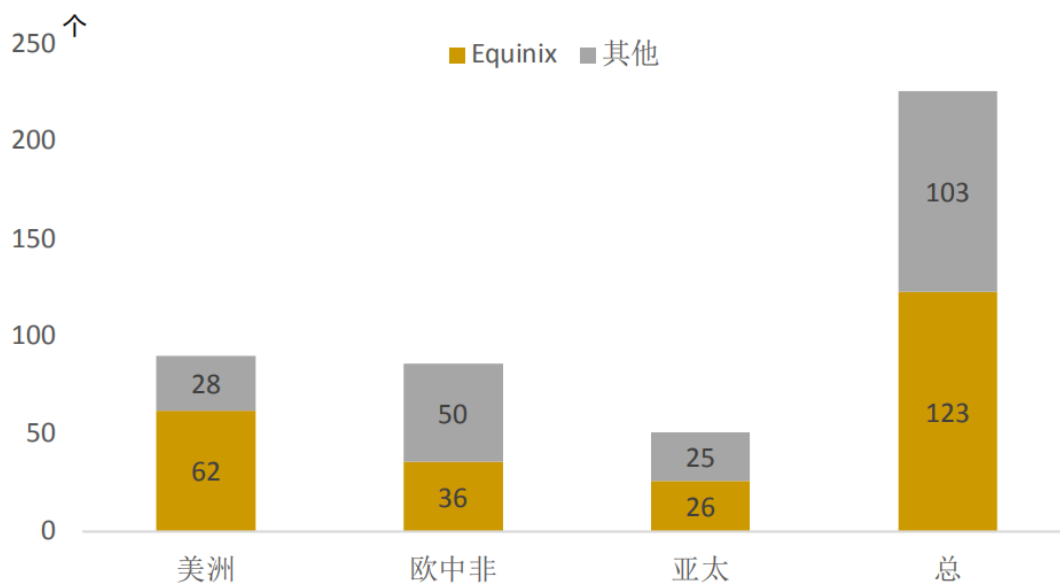
数据来源：公司财报、远洋资本研究发展部

互联服务提质增效，网络效应显著。 具体表现在性能提高与租金提升两个方面：

▷ **互联网络有助于提升数据传输性能。** 在全球 ITPP 网络中，Equinix 共有 123 个 PoP 节点，占比 54%，网络效应显著。互联网络能够避免客户数据的集中传输，减少对中间节点依赖性，进而提高数据传输、同步的稳定性。据瑞士信贷估计，Equinix 区域互联能降低 25-40%的网络延迟。

▷ **互联服务能提高客户粘性，提升机柜租金及上架率。**例如，Equinix 在美洲的租金水平最高，主要源于其高于其他大洲的互联收入占比(超 20%)，以及互联服务约 90%的高毛利率。

图 7：全球 ITP 网络 POP 点分布统计



数据来源：ITP Network、公司财报、远洋资本研究发展部

运营管理集约降本，构筑成本优势。

▷ **规模经济。**规模化布局摊低刚性成本，大幅减少线路部署等增量成本；

▷ **转换成本与获客成本优势。**IDC 客户移动一次机柜的成本高达 1 万美元，而 Equinix 每月机柜托管+互联服务费用仅为 1500-2500 美元，更具转换成本优势。除机柜托管外，Equinix 提供一揽子“互联+管理”增值服务，提高客户粘性、降低获客成本，客户流失率

仅 2%;

▷ **出色的平台运维与管理。**一方面，Equinix 电力成本管理更出色，电力支出占比仅 11%，这主要归功于其能源管控平台较高的能源使用效率；另一方面，Smart 系列的智能化平台帮助公司降低人力成本支出、提高服务质量，例如 Smart Hand、Smart View 平台可以减少当地运维人员，实现远程作业与实时监测。

图 8：Equinix 电力成本管理更出色



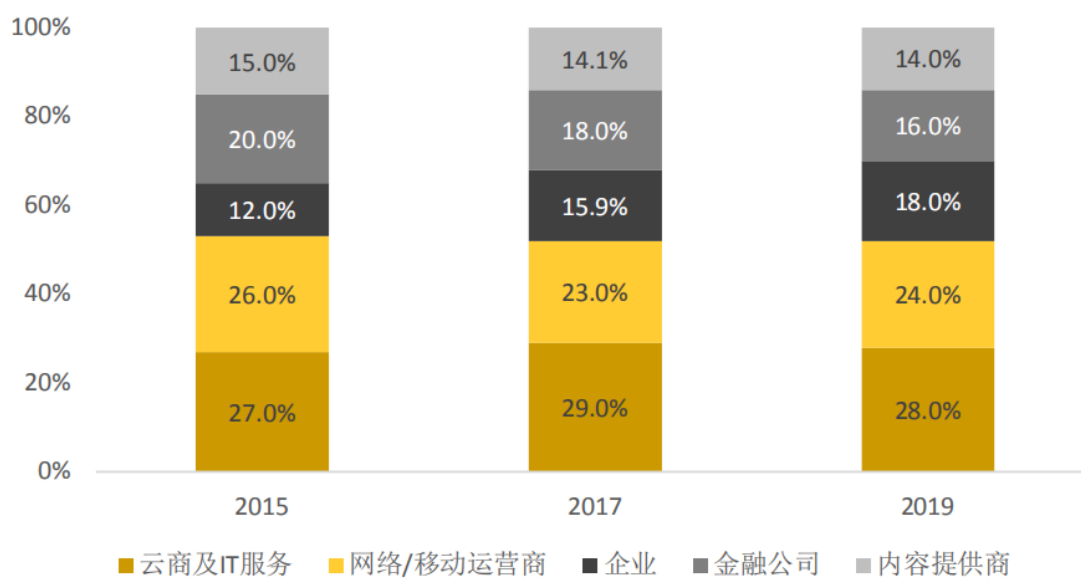
数据来源：公司财报、远洋资本研究发展部

四、精准的销售拓客能力

最后，Equinix 机柜高上架率还离不开精准的销售支持，这从客户结构、客户特征与重点客户三方面可见一斑。

客户结构均衡，集中度较低。 Equinix 零售能力突出，2015-2019 年 Equinix 客户数量从 6300 增至 9700 个，客户结构多元，比例分布均衡，Top50 客户收入占比仅为 40%。

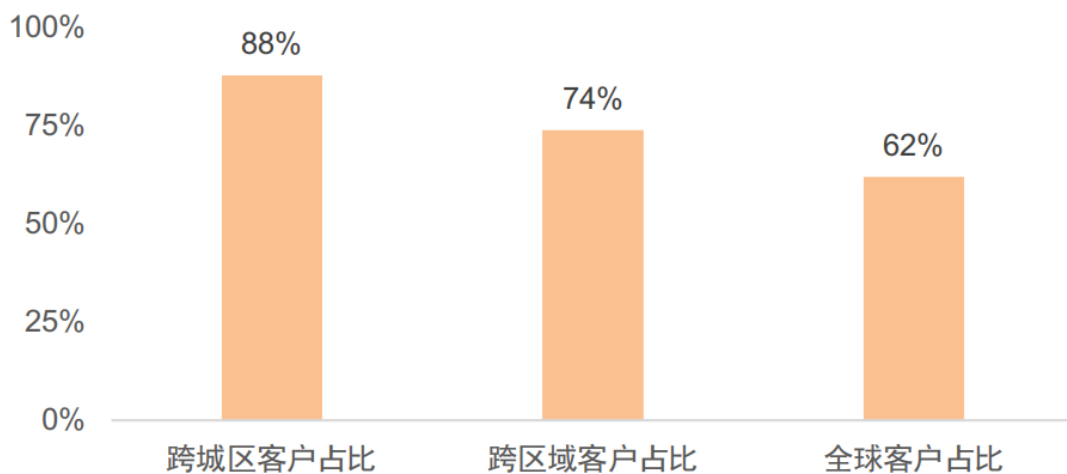
图 9: Equinix 客户结构多元，比例分布均衡



数据来源：公司财报、远洋资本研究发展部

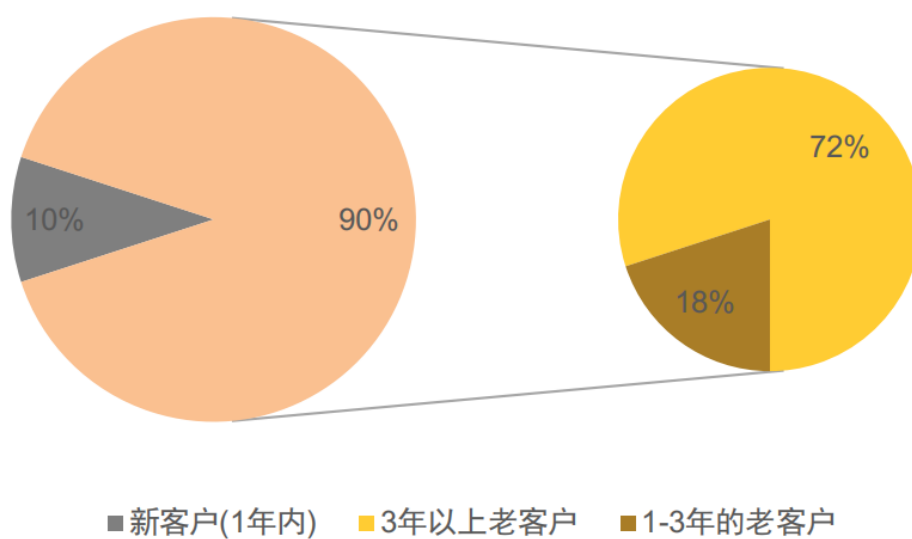
客户特征明显，跨国企业、老客户占比高。 一方面，Equinix 凭借在网络互联上的优势，掌握了跨国、跨区域企业的大部分 IDC 订单，跨区客户占比不低于 62%；另一方面，Equinix 重点维护老客户资源，3 年以上老客户收入占比 72%，1-3 年的老客户收入占比达 18%，而新客户仅占 10%。

图 10: Equinix 跨区客户占比情况



数据来源：公司财报、远洋资本研究发展部

图 11：2019 年新老客户占 Equinix 收入比例



数据来源：公司财报、远洋资本研究发展部

重点拓展云商客户，企业客户明显增多。近些年，Equinix 重点拓展公有云、私有云客户，服务近 2900 家云计算厂商。截至 2020 年，Equinix 在美国四大公有云市占率超过 40%，位列第一。另外，企业客户逐年增多，客户占比从 2015 年 12% 增至 2019 年的 18%，新增爱立信、马自达等企业客户。

表 2：2013 年 Equinix 年报列举五大类代表客户

云及IT服务	内容与数字化媒体	一般企业客户	金融客户	网络客户
亚马逊云、WebExBox、Citrix、IBM云、微软云、Voxel、Salesforce	Facebook、Zynga、Ebay、Priceline、Hulu、DIRECTV、Yahoo、Sony	Barnes & Noble、McGraw-Hill、Bechtel、Booz、德勤、GAP、Ingram、United Stationers	ACTIV Financial、JPMorgan、彭博、CBOE、DirectEdge、NYSE、Quantlab、Thomson Reuters	AT&T、NTT、BT、Verion、Comcast、SingTel、Level 3、Business、Communications、Syniverse

表 3：2019 年 Equinix 年报列举五大类代表客户

云及IT服务	内容与数字化媒体	一般企业客户	金融客户	网络客户
亚马逊云、Oracle云、Box、Salesforce、思科、NetApp、谷歌云、Workday、Cisco、VMware云、Datapipe、IBM云、微软云、SAP云	Criteo、DirectTV、Discovery、Index Exchange、Movable、Netflix、Priceline、汤森路透	Anheuser-Busch、福特、Aetna、CDM、DocuSign、BMC、马自达、爱立信、Smithfield Foods、Ingram Micro、德勤、Colony、Wing On、Weyerhaeuser	Allianz、Aon、彭博、芝加哥期权交易所、纳斯达克、PayPal、Lincoln Financial、TIAA	AT&T、Verizon、BT、中国移动、Lycamobile、NTT、Siemens Mobility、T-Systems、TATA、Vodafone

五、总结

综上，丰富的资本运作能力保障了 Equinix 持续的资金优势，实现内生外延的稳定扩张；出色的投资拓展能力帮助 Equinix 抢占优质资源，构筑规模和先发优势；高效的运营管理能力在降本增效的同时，更提升了客户粘性；精准的销售拓客能力保证机柜上架率、促进销售转化，逐步积累起 Equinix 的品牌价值。由此看，Equinix “立命于江湖”并不是“零敲碎打”，而是依靠一套强有力的“组合拳”。