

2024年9月6日

伟仕佳杰 (856. HK)

公司动态

证券研究报告

TMT 硬件

多业务稳健增长，云计算表现亮眼

事件：公司发布 1H24 业绩，总体来看在报告期内实现了稳健的收入增长，总收入同比增长 17.8% 至 400.8 亿港元，企业服务、云计算业务分别实现 24.3% 和 29% 的收入增长，但受市场竞争环境影响公司毛利率有所下降，同比下滑 1.1 个百分点至 4.4%，尽管费用率有所降低，但 1H24 的归母净利润受毛利率下滑的影响，同比下跌 9.7% 至 4.53 亿港元。2024 年上半年的收入表现显示出稳健的增长趋势，特别是在企业系统和云计算分部的强劲表现。然而，毛利率的下降需要进一步关注和管理，以确保公司的长期盈利能力。

报告摘要

三大业务分布收入均实现增长 公司通过全品类、一站式、全链路的信息技术服务，帮助合作伙伴提升运营效率，降低交易成本，推动数智化转型。2024 年上半年实现了 400.8 亿港元的收入，同比增长 17.8%，其中消费电子分部收入同比增长 8.9% 至 159.9 亿港元，企业系统分部收入同比增长 24.3% 至 225.3 亿港元，云计算分部的增长最为突出，收入同比增长 29.2% 至 156.1 亿港元。

算力运营能力得到认可，拓展 AI 新机遇 云计算板块 2023 年继续保持增长态势。公司在与华为云、阿里云、AWS 等公有云厂商合作的基础上，新签约天翼云及浪潮云，并荣获阿里云、华为云和 AWS 年度合作伙伴奖项，充分展现公司算力运营实力。整体 AI 业务业绩同比增长 100%，显示出公司在 AI 领域的强劲增长势头中国国产芯片类业务增长迅猛，特别是华为（鲲鹏、昇腾）和海光业绩表现尤为突出，其中华为及鲲鹏生态伙伴的收入同比增长高达 415%。

东南亚市场增速喜人 1H24 北亚地区的收入占总收入的 65.9%，仍然是公司收入的主要来源，但是东南亚市场上半年收入为 136.6 亿港元，同比增长了约 60.8%，占总收入的 34.1%。公司将利用其在北亚和东南亚市场的经验和资源，探索更多新兴市场的机会，以实现持续增长。

投资建议 我们认为 2024 上半年公司收入实现快速增长，但受短期国内市场供需关系影响毛利率有所下滑，但是伴随海外市场贡献收入与利润占比提升，公司的利润表现有望得到修复；我们按照 2024 年 8x 市盈率，给予公司目标价 5.5 港元，维持“买入”评级。

风险提示： ICT 综合服务业务竞争加剧；海外业务发展低于预期；云计算相关业务增长慢于预期；消费复苏不及预期。

12月31日止财年	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万港元)	77,324.0	73,891.3	78,956.9	82,326.6	85,901.2
增长率 (%)	-1.3%	-4.4%	6.9%	4.3%	4.3%
净利润 (百万港元)	823.1	922.0	938.1	1,009.1	1,086.5
增长率 (%)	-37.4%	12.0%	1.7%	7.4%	7.5%
毛利率 (%)	4.4%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
净利率 (%)	1.1%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%
每股收益 (港元)	0.57	0.64	0.69	0.74	0.79
每股净资产 (港元)	5.28	5.72	6.96	7.67	8.43
市盈率	7.2	6.4	6.0	5.5	5.2
市净率	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
股息收益率 (%)	4.2%	6.3%	5.0%	5.4%	5.8%

数据来源：公司公告，安信国际证券预测

投资评级： 买入

目标价格： 5.50 港元

现价 (2024-9-05)： 4.44 港元

总市值 (亿港元)	6,379.8
流通市值 (亿港元)	6,379.8
总股本 (百万股)	1,436.9
流通股本 (百万股)	1,436.9
12 个月低/高 (港元)	3.6/4.87
平均成交 (百万港元)	11.0

股东结构

Jialin Li	21.5%
联怡 (香港) 有限公司	17.4%
Li Liu	14.1%
FMR LLC	10.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	0.9	3.7	10.7
绝对收益	5.7	-1.3	5.2

数据来源：彭博、港交所、公司

汪阳 TMT 行业分析师

+852-2213 1400

alexwang@eif.com.hk

附表：财务报表预测

(百万港元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润表					
销售收入	77,324	73,891	78,957	82,327	85,901
销售成本	-73,946	-70,395	-75,267	-78,451	-81,825
毛利	3,378	3,497	3,689	3,876	4,076
其他收入/(开支)	15	9	10	11	12
销售及管理费用	-2,065	-2,071	-2,250	-2,346	-2,448
经营溢利	1,328	1,435	1,449	1,541	1,640
分占联营公司业绩	12	67	77	78	80
财务费用	-258	-340	-343	-347	-350
税前盈利	1,082	1,162	1,182	1,272	1,369
所得税	-259	-240	-244	-263	-283
非控股权益	0	0	48	51	53
净利润	823	922	986	1,060	1,140
EBITDA	1,448	1,555	1,569	1,660	1,760
EBIT	1,328	1,435	1,449	1,541	1,640
归母净利润	823	922	938	1,009	1,086

同比增长 (%)

销售收入	(1.3)	(4.4)	6.9	4.3	4.3
毛利	(7.2)	3.5	5.5	5.1	5.2
净利润	(37.4)	12.0	7.0	7.4	7.5
EBITDA	(18.7)	7.4	0.9	5.8	6.0
EBIT	(20.0)	8.0	1.0	6.3	6.5

(31/12年结; 百万港元)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金流量表					
税前利润	1,082	1,162	1,182	1,272	1,369
折旧	120	120	120	120	120
营运资金变动	-1,140	-940	203	147	170
其他	127	158	151	148	145
经营活动现金流量	187	499	1,656	1,686	1,803
资本开支	-48	-48	-48	-48	-48
其他	47	47	47	47	47
投资活动现金流量	-1	-1	-1	-1	-1
贷款变动	0	0	0	0	0
其他	-505	-709	-639	-665	-692
融资活动现金流量	-505	-709	-639	-665	-692
净资金流入/(出)	-319	-211	1,016	1,021	1,110
自由现金流	139	451	1,608	1,638	1,755

(百万港元)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
资产负债表					
非流动资产	2,125	2,135	2,239	2,345	2,454
物业、厂房及设备	918	909	937	965	994
商誉	356	355	355	355	355
其他	851	871	948	1,026	1,105
流动资产	32,642	32,885	35,787	37,458	39,244
存货	10,072	11,309	11,700	11,947	12,204
应收帐	18,740	18,251	18,877	19,280	19,698
现金	3,829	3,325	5,210	6,231	7,341
其他	0	0	0	0	0
总资产	34,767	35,020	38,026	39,803	41,698
流动负债	25,505	26,556	27,828	28,639	29,499
借贷	6,975	8,104	8,104	8,104	8,104
应付帐	17,825	17,631	18,852	19,649	20,494
其他	705	821	872	886	901
非控股权益	0	0	-48	-99	-153
股本总额	7,658	8,223	9,957	10,923	11,957
净负债/(现金)	4,594	4,779	2,894	1,873	763
净负债率 (%)	60.0	58.1	29.1	17.1	6.4

财务及估值比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
P/E (x)	7.8	6.9	6.5	6.0	0.0
P/B (x)	0.8	0.8	0.6	0.6	0.0
Dividend yield (%)	3.8	5.8	4.6	5.0	0.0
EV/EBITDA (x)	7.6	7.2	5.9	4.9	0.0
EV/EBIT (x)	8.3	7.8	6.4	5.3	0.0
Gross margin (%)	4.4	4.7	4.7	4.7	0.0
EBITDA margin (%)	1.9	2.1	2.0	2.0	2.0
Pre-tax profit margin (%)	1.4	1.6	1.5	1.5	1.6
Net margin (%)	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3
SG&A/sales (%)	2.7	2.8	2.9	2.9	2.9
Effective tax rate (%)	23.9	20.7	20.7	20.7	20.7
ROE (%)	10.6	11.6	10.8	10.1	9.9
ROA (%)	2.5	2.6	2.7	2.7	2.8
Current ratio (x)	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3
Stock turnover days (s)	49.7	58.6	56.7	55.6	54.4
A/R turnover days (s)	88.5	90.2	87.3	85.5	83.7
A/P turnover days (s)	88.0	91.4	91.4	91.4	91.4
Interest coverage (x)	5.1	4.2	4.2	4.4	4.7
Net debt/ (cash) to equity (%)	60.0	58.1	29.1	17.1	6.4
Total asset to equity ratio (x)	4.5	4.3	3.8	3.6	3.5

资料来源：公司公告、安信国际证券研究预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓位买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010