

# 伟仕佳杰 (0856.HK): 云计算转型成效显著, 华为生态业务高速增长

## 成长

### 作者

卢正羽 分析师  
SAC执业证书: S0640521060001  
邮箱: luzy@avicsec.com

闫智 分析师  
SAC执业证书: S0640524070001  
邮箱: yanz@avicsec.com

#### ◆ 营收成长能力全行业第一, 细分业务及部分区域市场增长动力强劲。

公司聚焦 ICT 产品渠道开发与技术方案集成服务。主营业务, 覆盖云计算/大数据、人工智能、数据存储、数据分析、基础建设、网络安全、方案交付、移动互联、游戏娱乐、物联应用、可穿戴设备及虚拟现实产品等十二大领域。市场地位, 分销业务包括消费电子、企业系统和云计算三大板块, 覆盖超 80% 全球领先的科技公司及新兴独角兽企业。相关数据显示, 公司在全球 IT 分销市场排名第八。服务创新, 在云生态建设、IT 运维服务、供应链金融、信创产业等方面持续开拓, 为全链路伙伴提供高效、持续、多元的商业生态闭环。销售网络, 通过 5 万家渠道伙伴, 覆盖及服务“一带一路”区域 19 亿人群。技术能力, 围绕人工智能、云计算、大数据、信息安全等创新技术打造了一支技术领先、能力全面、行业经验丰富并拥有国际视野的千人专家团队。规模及成长, 自 2002 年港股上市至 2023 年报告期, 营收规模由 16 亿港元增长到 739 亿港元, 年均增速达到 24%, 增速全行业第一。2024 年 H1 业绩, 实现营业收入 400.83 亿港元(+17.83%), 归母净利润 4.53 亿港元(-9.71%), 净资产收益率(ROE)为 11.9%。其中, 中国市场, 国产芯片类业务快速增长, 华为及鲲鹏生态收入同比增长高达 415%; 东南亚地区, 营业额约 136 亿港元、同比增长 60.8%, 集团总营收占比 34%、提升 9pcts, 净利润贡献高达 46%; 海外市场, 人工智能项目数量及金额大增, 业绩同比增长 100%。

图表一、公司上市以来平均营收增速 24% (截止 2023 年)



资料来源: 伟仕佳杰微讯, 中航证券研究所

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ **云计算转型成效显著，一体化算力调度和运营平台有优势。**

公司积极布局数字化转型及云计算业务，通过收购并深度融合云管服务资产 RightCloud，实现了公司整体价值的显著提升。在云计算领域，与阿里云、华为云、VMware 等厂商建立了明确的分工与互补合作关系，旗下佳杰云星更是国内首批获得可信云·多云管理平台认证的单位。多云管理平台和智能运维系统能够轻松实现异构云环境的统一监管控、多个云平台的分权分级管理以及可自定义的计量计费 and 数字化运营，快速构建便捷使用的算力调度和运营体系，实现对通用算力、AI 算力和 HPC 算力的统一智能调度和精细化运营管理。近年来，佳杰云星持续升级一体化算力运营管理平台，2023 年实现算力调度业务同比增长 40%。此外，在原有多云管理解决方案基础上，重点加大 AI 领域研发投入。目前，AI 管理产品主要涉及算力调度及算力管理，合同订单金额占比已达 30%。佳杰云星凭借在算力调度运营管理方面的突出表现，政务云客户覆盖十多个省市，纳管 20 万+云资源，已落地管理国内 25 个新一代融合智算中心，包括 7 个国家级 AI 算力中心，是国内少数落地实现一体化算力调度和运营的平台，领先优势显著。今年以来，佳杰云星联合中国信息通信研究院等单位编写并发布《中国多云管理平台发展洞察报告（2023）》，并入选《中国人工智能算力发展研究报告（2022-2023）》典型案例，获评多样性算力优秀案例（2024）。

◆ **推动信创产品领域全线布局，实现华为生态业务高速增长。**

公司信创产品布局涉及基础硬件、基础软件及行业应用等全领域，与华为、浪潮、中科曙光等行业领军企业建立了紧密的合作关系。2024 年上半年，相继与人大金仓、威努特达成战略合作，持续推动信创产品及市场合作范围。其中，与华为相关合作日益紧密，上半年实现相关业务高速增长，1)、作为华为中国政企业务全产品线授权总经销商，实现华为政企业务业绩同比增长超过 40%；2)、已经拥有华为云云服务转型提供商、总经销商、培训伙伴、解决方案总经销商四重身份，自签服务订单数量显著增长，中国区华为云 SMB 业务同比增长达到 115%；3)、积极开展与华为鲲鹏生态伙伴的合作，加大与超聚变、华鲲振宇、宝德、山西百信等厂商的合作力度，相关业绩高速增长，其中超聚变业绩同比提升达 300%。

图表二、公司信创产业图谱



资料来源：伟仕佳杰公众号，中航证券研究所

#### ◆ 投资建议：

我们认为，公司经营稳健，受益于东南亚业务的拓展及信创的铺开，有望实现有质量的增长。预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 825.60 亿港元 924.24 亿港元、1025.82 亿港元；归母净利润分别为 10.31 亿港元、11.18 亿港元、12.70 亿港元，对应目前 PE 分别为 7X /6X /6X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

#### ◆ 盈利预测

单位/百万 港币	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	73891.30	82560.00	92424.27	102581.79
增长率 (%)	-4.44%	11.73%	11.95%	10.99%
归属母公司股东净利润	922.03	1030.62	1118.33	1270.40
增长率	12.02%	11.78%	8.51%	13.60%
每股收益 EPS(元)	0.64	0.72	0.78	0.88
PE	7.68	6.87	6.33	5.58

资料来源：iFind，中航证券研究所

#### ◆ 公司收入预测

##### (1) 云计算

云计算业务包括多云管理、分销转售、咨询迁移、运维管理、开发与增值等领域，长期与华为云、阿里云、天翼云、浪潮云等头部云厂商深度合作，实现了覆盖云全生命周期

的服务和管理。同时自主研发 RightCloud 多云管理平台、AI 算力管理和调度系统、Vplus 云平台等，为云生态市场提供多种解决方案。当前云化趋势逐渐提速，24H1 公司云计算收入+29.25%，预计 24-26 年增速分别为 27%、25%、24%。

### (2) 企业系统

企业系统服务涉及基础建设、人工智能、计算、存储、软件、网络及安全、物联网应用等领域，为科技制造商提供产品推广和解决方案服务。基于在信息技术产业的资源积累和长期实践，全面链接产业上下游，携手合作伙伴为政府、金融、交通、制造、能源、教育、医疗、媒体等行业提供一站式信息化解解决方案。公司积极推进信创布局，与华为、浪潮、中科曙光、奇安信等国内主流厂商共创行业新生态。此外，目前算力正成为数字经济增长的新动力，公司加快布局算力领域，打造包括基础设施、云计算、智能平台、解决方案的人工智能产业生态。24H1 企业系统业务+24.31%，预期 24-26 年仍将保持快速增长。

### (3) 消费电子

消费电子业务涵盖智能终端、游戏娱乐、虚拟现实、整机外设及配件等领域，目前在中国 30 个省市拥有线下渠道 5000 家，同时积极拓展线上新通路，不断升级线上线下全渠道布局，多点触达目标客户，覆盖深度达 5 线城市。公司持续落实多元化产品战略，紧抓东南亚市场，预期 24-26 年将保持稳健增长。

公司主营业务收入预测（单位：万元，港币）

	2023	2024E	2025E	2026E
云计算	308399.6	391667.492	489584.365	607084.6126
增速	6.68%	27%	25%	24%
企业系统	4041361.2	4647565.38	5344700.187	6039511.211
增速	-2.28%	15%	15%	13%
消费电子	3039368.8	3191337.24	3350904.102	3518449.307
增速	-8.81%	5%	5%	5%
收入总计	7389129.6	8230570.1	9185188.7	10165045.1
增速	-4.44%	11.39%	11.60%	10.67%

资料来源：iFind，中航证券研究所

**财务报表与财务指标 (单位: 百万, 港币)**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	73891.30	82560.00	92424.27	102581.79	货币资金	3325.14	8256.00	9242.43	10258.18
销售成本	70394.78	78648.31	88045.21	97721.46	应收账款	14645.57	15270.65	17095.19	18973.96
其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00	预付款项、按金及其他应收款项	2164.78	1795.26	2009.75	2230.63
销售费用	1358.32	1465.52	1631.66	1791.08	其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	712.27	744.77	824.79	895.54	存货	11308.68	11059.39	12380.77	13741.43
财务费用	340.05	421.62	533.13	594.03	其他流动资产	1440.93	2503.92	2803.09	3111.15
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	流动资产总计	32885.09	38885.22	43531.22	48315.35
投资收益	67.11	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	723.51	723.51	723.51	723.51
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产	909.42	766.94	624.47	481.99
营业利润	1152.98	1279.78	1389.48	1579.67	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	9.22	9.22	9.22	9.22	无形资产	20.56	17.13	13.70	10.28
税前利润	1162.20	1289.00	1398.70	1588.90	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	240.17	258.38	280.37	318.50	其他非流动资产	481.78	481.78	481.78	481.78
税后利润	922.03	1030.62	1118.33	1270.40	非流动资产合计	2135.26	1989.36	1843.46	1697.56
归属于非控制股东利润	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	35020.35	40874.57	45374.68	50012.90
归属于母公司股东利润	922.03	1030.62	1118.33	1270.40	短期借款	8103.98	11153.77	12481.97	13831.03
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	应付账款	15562.12	15792.53	17679.43	19622.41
经营性现金净流量	640.23	1757.87	482.28	655.72	其他流动负债	2890.01	3895.97	4360.95	4839.10
投资性现金净流量	137.76	7.38	7.38	7.38	流动负债合计	26556.10	30842.28	34522.35	38292.54
筹资性现金净流量	-1373.49	3165.61	496.77	352.66	长期借款	0.00	949.68	1098.71	1204.51
现金流量净额	-595.50	4930.86	986.43	1015.75	其他非流动负债	241.41	241.41	241.41	241.41
					非流动负债合计	241.41	1191.09	1340.12	1445.92
					负债合计	26797.51	32033.37	35862.47	39738.45
					股本	143.69	1143.69	2143.69	3143.69
					储备	8079.15	7079.15	6079.15	5079.15
					留存收益	0.00	618.37	1289.37	2051.61
					归属于母公司股东权益	8222.84	8841.21	9512.21	10274.45
					归属于非控制股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
					权益合计	8222.84	8841.21	9512.21	10274.45
					负债和权益合计	35020.35	40874.57	45374.68	50012.90

资料来源: iFind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637