

伟仕佳杰（00856.HK）

收入稳增长，深耕“IT 分销+增值服务”驱动模式

优于大市

核心观点

三十年深耕 IT 分销与服务，构建全产业链生态体系。伟仕佳杰创立于 1991 年，专注信息技术解决方案的推广应用，构建起覆盖全产业链的“分销+服务”生态体系。其业务链接上下游，提供硬件、软件及整体解决方案一站式服务，并不断拓展云计算等新兴业务。公司治理结构稳定，股权多元，管理团队背景卓越且经验丰富，共同推动公司在亚太及全球市场的发展。

业绩增长符合预期，净利维持稳定。2023 年公司营业收入为 738.9 亿元，同比下降约 4%，但归母净利润达到 9.22 亿元，同比增长 12%。公司在收入略有下滑的情况下仍保持了较好的盈利能力和经营效率。2024 年上半年，公司营业收入 400.8 亿元，同比增长 8%；净利润为 4.53 亿元，同比下降 10%。

费用率维持低水平，周转速度放缓。公司 2023 年整体经营效率表现平稳，毛利率提升至 4.73%，较 2022 年上升 0.36 个百分点。在费用控制方面，2023 年销售费用率为 1.7%，管理费用率为 0.9%，整体费用率水平较低。从供应链运营效率来看，2023 年应收账款周转天数稳定在 68 天左右，但存货周转天数从 2019 年的 34 天攀升至 2023 年的 55 天，周转速度明显放缓。作为 IT 产品分销商，公司在产业链中议价能力相对较弱，需要快速向上游支付货款，同时给予下游客户一定账期，资金周转压力大。此外，为应对供应不确定性增加库存储备，以及产品结构调整等因素，也导致存货周转速度放缓。

“企业系统+消费电子+云计算”三轮驱动，东南亚业务持续增长。伟仕佳杰业务布局以企业系统、消费电子及云计算三大板块为核心，为客户提供全方位的 ICT 解决方案。公司建立了完善的分销服务网络，拥有超 50,000 家渠道合作伙伴，覆盖九个国家 80 多个办事处的业务布局。在战略布局方面，公司与华为、阿里巴巴、腾讯、惠普、苹果等科技巨头建立合作关系，通过广泛的分销网络，最终服务于科研院所、企业客户及政府机构等终端用户。伟仕佳杰持续推进东南亚业务布局，受益于该地区庞大人口和数字化转型需求，业务稳步增长，从 2013 年 69 亿元增至 2023 年 160 亿元，年均增长约 10%。在保持与华为、联想等国产品牌合作的基础上，2023 年公司还与 D-link、大华、创维等知名品牌达成协议，共同开拓东南亚市场。

风险提示：分销行业竞争激烈，议价能力低；技术发展速度不及预期

投资建议：预计公司 24-26 年净利润分别为 10.58/12.95/15.30 亿元。我们采用 PE 估值法，选取同行业可比公司神州数码、新聚思和艾睿电子为可比公司，考虑到公司在电子信息产品分销领域的深厚积累与业务间较强的协同效应，我们给予公司 2024 年 10-12 倍 PE，预计合理估值 7.4-8.9 元，给予“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	77,324	73,891	81,522	91,185	106,634
(+/-%)	-1.3%	-4.4%	10.3%	11.9%	16.9%
净利润(百万元)	823	922	1058	1295	1530
(+/-%)	-37.4%	12.0%	14.7%	22.5%	18.1%
每股收益(元)	0.57	0.64	0.74	0.90	1.07
EBIT Margin	2.0%	2.2%	1.7%	1.9%	1.9%
净资产收益率(ROE)	10.7%	11.2%	11.4%	12.2%	12.6%
市盈率(PE)	8.4	7.5	6.5	5.3	4.5
EV/EBITDA	20.8	19.8	21.6	19.8	19.0
市净率(PB)	0.90	0.84	0.74	0.65	0.57

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·计算机设备

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

联系人：云梦泽

021-60933155

yunmengze@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	7.40 - 8.90 港元
收盘价	5.59 港元
总市值/流通市值	8030/8030 百万港元
52 周最高价/最低价	5.63/3.46 港元
近 3 个月日均成交额	12.63 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

◆ 公司概况：信息技术分销与服务龙头，深耕“IT 分销+增值服务”驱动模式

伟仕佳杰成立于 1991 年，是领先的科技产品渠道开发商与技术方案集成服务商，专注于推动信息技术解决方案的广泛应用。经过三十多年的发展，公司在 IT 产品分销、技术支持、解决方案设计等领域积累了深厚的经验与资源，形成了独特的业务模式与竞争优势。

伟仕佳杰通过构建覆盖全产业链的“分销+服务”生态体系，链接上游品牌厂商与下游渠道合作伙伴，为客户提供涵盖硬件、软件及整体解决方案的一站式服务。同时，公司致力于深挖数字化转型和智能化升级需求，通过扩展云计算、企业数字化、智能终端等新兴业务，持续提升市场份额，巩固其行业龙头地位。

◆ 公司治理：管理团队经验丰富，打造行业领先的 IT 生态体系

依托股东背景，公司治理结构稳定。伟仕佳杰为亚太地区信息技术分销行业的龙头企业，其股权分布稳定且具有多元化特征。截至 2024 年中报，L&L Limited 为公司最大股东，持股比例为 21.66%，此外联怡（香港）有限公司（持股比例 17.55%）和多位战略股东（如 FMR LLC）均占据重要比例。公司依托股东的长期支持，结合自身卓越的管理体系，为在亚太及全球市场的进一步扩张奠定了坚实的基础。

管理团队背景卓越，行业经验丰富。公司核心管理层具有丰富的行业经验和国际化视野。创始人兼董事长李佳林先生毕业于清华大学工程系，拥有三十余年信息技术与分销领域的丰富经验，领导伟仕佳杰成为区域领先的 IT 服务提供商；王伟炘先生担任集团首席财务官，具有伦敦政经学院硕士背景，拥有广泛的跨境金融和企业管理经验；李玥先生负责集团投资及资本市场运营，曾就读于芝加哥大学经济学专业。此外，公司管理团队还包含多位技术和市场领域的资深高管，如陈海洲先生与顾三军先生，负责企业的分销业务和发展战略。

表1：公司股权结构

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	L&L Limited	311,228,000.00	21.66
2	联怡（香港）有限公司	252,211,998.00	17.55
3	刘莉	204,309,600.00	14.22
4	中国进出口银行深圳分行	152,211,998.00	10.59
5	FMR LLC	145,273,600.00	10.11
6	Fidelity Puritan Trust	130,406,626.00	9.08
7	李佳林	82,333,200.00	5.73
8	王伟炘	2,193,600.00	0.15
9	顾三军	150,000.00	0.01
10	陈海洲	150,000.00	0.01
合 计		1,280,468,622.00	89.11

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，数据截至 2024 年 6 月 30 日

◆ 主营业务：企业系统+消费电子+云计算三轮驱动，IT 分销与服务双核引擎

伟仕佳杰是一家领先的资讯通讯科技（ICT）产品及服务供应商，通过企业系统、消费电子及云计算三大业务板块，为客户提供从硬件到服务的全面 ICT 解决方案。公司建立了庞大的 IT 分销与服务生态，涵盖超过 50,000 名转售商渠道伙伴，包括零售商、系统集成商及企业经销商。凭借高效的企业资源规划系统及遍布九国的 80 多个办事处，公司构建了快捷、可靠且高效的销售、物流与客户服务体系，支持各类客户从个人用户到大型企业及政府部门。

战略方向及核心客户群体方面，伟仕佳杰通过与华为、阿里巴巴、腾讯、惠普、联想、微软、苹果、思科等全球科技巨头的深度合作，依托广泛的分销网络为超过 50,000 家区域转售商及渠道伙伴提供支持。这些转售商为科研院所、企业客户及政府机构提供定制化产品、支持与维修服务。

表2: 公司主营业务

业务分类	业务及产品介绍
企业系统	提供 IT 基础设施的设计、安装及实施服务，专注于数据中心、服务器、存储系统及网络架构的部署，覆盖政府、金融、电信及制造等关键行业。
消费电子	分销领先品牌的整机产品及配件，覆盖笔记本、智能手机、存储设备、显示器及 IoT 设备，致力于满足区域消费者的多元化需求。
云计算	提供云解决方案及服务，包括云基础设施部署、云存储及大数据分析，助力企业实现数字化转型及智能化升级。

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

紧跟东南亚 IT 基础设施建设浪潮，持续推进东南亚业务布局。得益于东南亚地区人口众多、发展潜力巨大和各国数字化转型浪潮，伟仕佳杰东南亚业务持续稳定增长，从 2013 年的 69 亿元增长到 2023 年的 160 亿元，CAGR 达到约 10%。伟仕佳杰深耕东南亚市场多年，于多国设有分支机构，面向政府、金融、教育等众多行业客户以及海量个人消费者。在泰国，其积极拓展合作品牌，已与施耐德、ViewSonic 等品牌携手，计划在 11 个省份开设分支机构以覆盖全域，目前已完成 7 个省份布局，还为客户提供培训中心、展示厅、物流等多元服务；在菲律宾业务表现良好，尤其在网络安全领域增长迅猛，Palo Alto 和 Fortinet 的快速增长助力颇多；在马来西亚积极布局新能源领域，和 Trina Solar 等多品牌签约，探寻电动汽车充电器、太阳能逆变器等产品商机。此外，在保持与华为、联想等国产品牌合作的基础上，伟仕佳杰 2023 报告期内还与 D-link、大华、创维等知名品牌达成协议，共同开拓东南亚市场。

图1: 伟仕佳杰东南亚地区收入（亿元）与增长率（%）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

◆ 业绩增长符合预期，净利维持稳定

2023 年公司营业收入为 738.9 亿元，同比下降约 4%，但归母净利润达到 9.22 亿元，同比增长 12%。公司在收入略有下滑的情况下仍保持了较好的盈利能力和经营效率。2024 年上半年，公司营业收入维持在 400.8 亿元水平，同比增长 8%；净利润为 4.53 亿元，同比下降 10%。

图2：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）

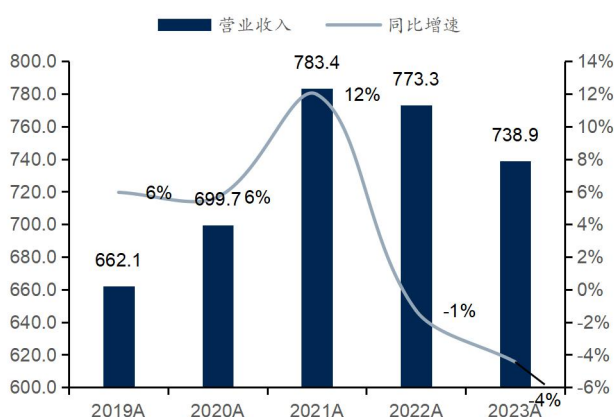


图3：公司半年度营业收入及增速（单位：亿元、%）

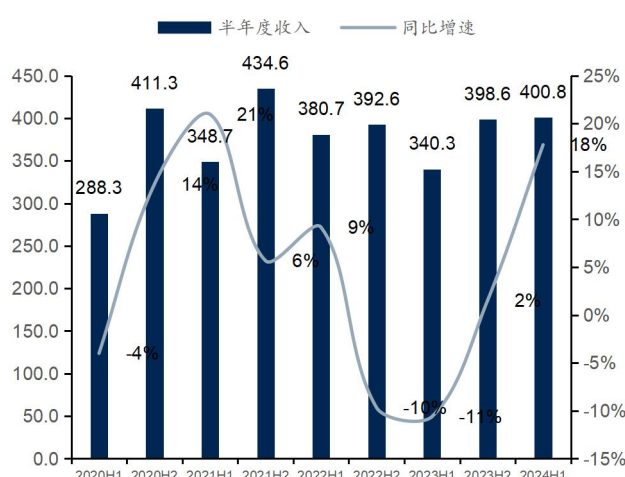


图4：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）

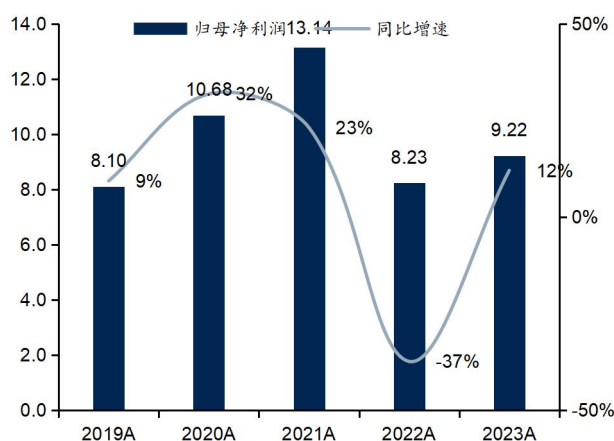
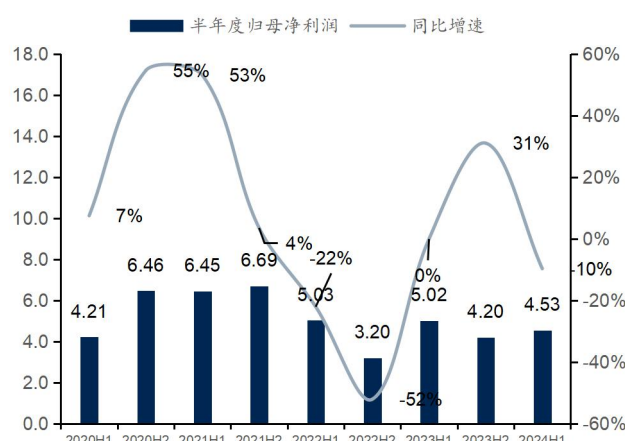


图5：公司半年度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



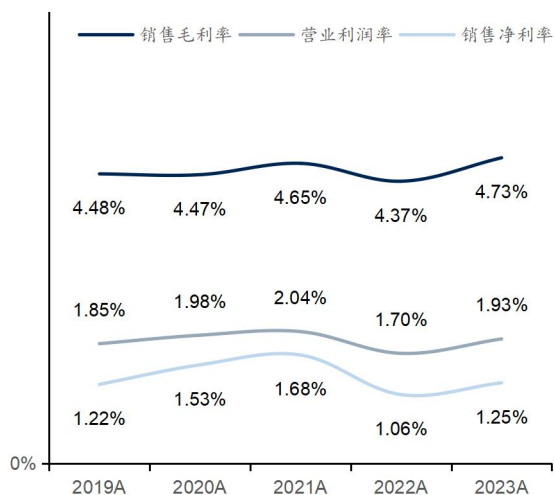
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

净利率有所提升，费用率较为稳定。从利润率指标和费用率变化来看，2023 年公司经营效率有所改善。具体表现为：毛利率提升至 4.73%，较 2022 年上升 0.36 个百分点；营业利润率和销售净利率分别回升至 1.93%和 1.25%。在费用控制方面，2023 年销售费用率略有上升至 1.84%，但整体仍维持在较低水平；管理费用率保持在 1%以下，财务费用率为 0.46%，三项费用率均处于合理范围，显示出公司在

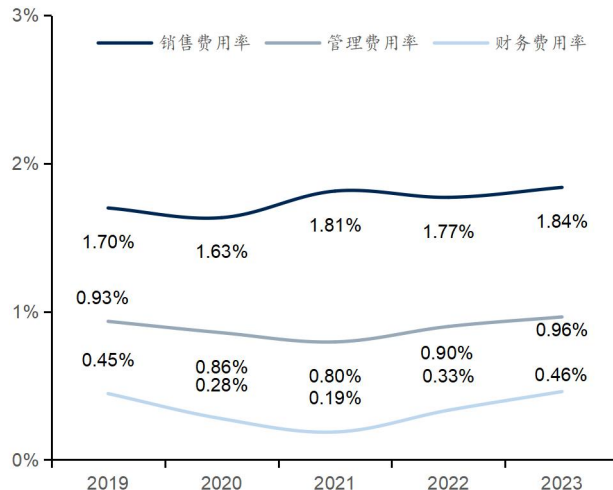
成本管控方面具有良好的把控能力。

图6: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司三项费用率变化情况

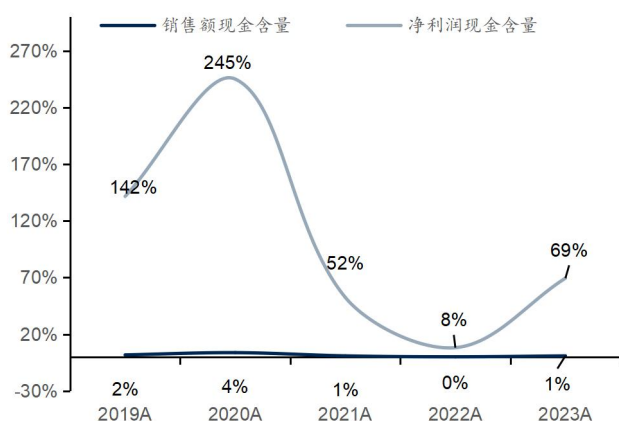


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

经营现金流有所改善，供应链效率较为稳定。从经营现金流和资产周转指标来看，2023 年公司经营质量呈现出积极变化但仍存在挑战：现金流方面，虽然销售现金比率维持在 1% 的低位，但净利润现金含量从 2022 年的 8% 大幅改善至 69%，表明公司整体现金创造能力有明显提升；资产运营效率方面，应收账款周转天数基本稳定在 68 天左右，显示收款政策执行较为稳健，但存货周转天数从 2019 年的 34 天持续攀升至 2023 年的 55 天，周转速度明显放缓。主要原因如下：1）作为资讯、通讯及科技产品的分销商，伟仕佳杰在产业链中处于相对弱势地位，面对供应商时议价能力较弱，需要较快地支付货款；而在面对客户时，又需要给予一定的付款账期来促进销售，资金回笼速度相对较慢。2）存货周转速度明显放缓，一方面是因为公司为了满足市场需求和应对供应不确定性，增加了存货储备量；另一方面是由于产品结构变化、市场需求预测不准确等原因，导致部分存货积压。公司在库存管理和供应链效率方面面临一定压力，需要进一步优化库存结构和加强供应链管理。

图8: 公司经营性现金流情况

图9: 公司主要流动资产周转情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 盈利预测:业务增长空间广阔，盈利能力进一步加强

假设前提

1) **企业系统**: 该业务是公司核心业务之一，主要面向企业级市场提供 IT 基础设施解决方案。公司与华为云、阿里云、AWS 等头部云厂商保持战略合作，并新签约天翼云、浪潮云等公有云厂商，在云计算及企业数字化转型领域具有领先优势。2023 年企业系统业务收入达 404 亿港元，占总收入 54.7%。随着企业数字化转型加速及云计算市场持续增长，该业务具有广阔发展空间。公司在企业系统领域拥有深厚的技术与产品优势，此业务仍将是公司收入的主要支撑，我们预计 2024-2026 年企业系统业务收入增长分别为 13.7%/16.0%/24.2%，营业利润率维持稳定，预计为 2.0%/2.0%/2.0%。

2) **消费电子**: 集团持续落实多元化产品战略，专注于消费电子产品分销及服务，深度布局家庭办公、游戏娱乐、影音娱乐、智能互联、智慧家居、智慧教育等领域。2023 年该业务实现收入 304 亿港元，占总收入 41.1%。2023 年，公司手机业务取得重大突破，成为苹果企业客户服务最重要的战略合作伙伴，OPPO 业务增幅超过 100%。根据 TechInsights 预测，全球消费电子市场收入将在 2024 年突破 1 万亿美元，行业前景广阔。随着消费需求多元化和个性化发展，以及消费者对健康、安全、环保等方面的关注提升，公司在消费电子领域拥有深厚的技术与渠道优势，此业务将持续贡献稳定收入，我们预计 2024-2026 年消费电子业务收入增速分别为 4.0%/4.0%/4.0%，预计营业利润率为 1.7%/1.6%/1.7%。

3) **云计算业务**: 该业务是公司快速发展的新增长引擎。公司加快布局算力领域，业务触角贯穿上中下游全产业链条，打造包含基础设施、云计算、智能平台、解决方案的人工智能产业生态。2023 年该业务收入达 31 亿港元，占总收入 4.2%。公司是华为在海外市场最大的合作伙伴，合作时间超过 15 年，同时与阿里云、AWS 等头部云厂商保持战略合作。随着 AI 技术和产业快速发展，带动全球算力需求急速攀升，公司在云计算领域拥有深厚的渠道和技术优势，此业务将成为公司收入的重要增长点，我们预计 2024-2026 年云计算业务收入增速分别为 28.1%/26.4%/25.4%，并且随着业务规模扩大和产品结构优化，预计 2024-2026 年营业利润率为 3.5%/3.4%/3.4%。

表3: 公司业务营收预测 (百万港元)

分项收入预测	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
消费电子	27364.64	32282.47	33075.40	30393.69	31611.45	32870.09	34172.28
营收增速		17.97%	2.46%	-8.11%	4.01%	3.98%	3.96%
营业利润率	1.65%	1.77%	1.44%	1.76%	1.66%	1.62%	1.68%
收入占比	39.11%	41.21%	42.78%	41.13%	38.78%	36.05%	32.05%
企业系统	40914.82	43709.42	41357.77	40413.61	45959.33	53321.90	66200.79
营收增速		6.83%	-5.38%	-2.28%	13.72%	16.02%	24.15%
营业利润率	2.20%	2.21%	1.83%	2.03%	2.03%	1.96%	2.01%
收入占比	58.48%	55.80%	53.49%	54.69%	56.38%	58.48%	62.08%
云计算	1,682	2,344	2,891	3,084	3,951	4,993	6,261
营收增速		39.30%	23.35%	6.68%	28.11%	26.38%	25.39%
营业利润率	4.26%	3.89%	3.57%	3.18%	3.55%	3.43%	3.39%
收入占比	2.40%	2.99%	3.74%	4.17%	4.85%	5.48%	5.87%
总营业收入	69961.88	78335.45	77323.99	73891.30	81521.69	91185.23	106634.15
营收增速		11.97%	-1.29%	-4.44%	10.33%	11.85%	16.94%
营业利润率	2.03%	2.08%	1.73%	1.97%	1.96%	1.92%	1.98%

资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

注: 营业利润率测算方法: 营业利润率=各产品营业利润/各产品营业收入

费用率假设

- **期间费用率:** 公司主营为消费电子、企业系统以及云计算业务, 作为亚太地区领先的 IT 基础设施与解决方案提供商, 与华为、阿里云、AWS 等头部云厂商保持战略合作伙伴关系。同时, 公司积极布局云计算和人工智能领域, 加大算力市场布局, 增加营业收入规模和技术积累。
- **销售费用率:** 公司历史销售费用率基本维持稳定, 近五年均在 1.8% 左右。随着公司业务规模扩大和渠道布局延伸, 销售投入将继续加大, 但相对于营业收入的占比将基本稳定, 预计 24/25/26 年销售费用率分别为 1.8%/1.8%/1.8%。
- **管理费用率:** 公司近五年的管理费用率保持在 0.9% 附近, 管理效率持续提升。预计 24/25/26 年管理费用率将保持稳定, 分别为 0.9%/0.9%/0.9%。

未来三年业绩预测

表 4: 未来 3 年盈利预测表 (百万元)

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	73891	81522	91185	106634
营业成本	70395	77772	86900	101622
销售费用	1231	1467	1641	1919
管理费用	649	870	957	1096
财务费用	(308)	264	244	263
营业利润	1180	1322	1619	1912
利润总额	1162	1322	1619	1912
归属于母公司净利润	922	1058	1295	1530
EPS	0.64	0.74	0.90	1.07
ROE	11%	11%	12%	13%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

◆ 投资建议

相对估值

公司深耕电子信息产品分销领域，在 IT 产品分销、供应链管理等拥有众多领先技术，同时与众多国际知名品牌建立长期合作关系，并兼顾云计算、大数据、物联网等业务发展，发挥各个业务间的协同效应，软、硬件产品分销全面布局。我们选取神州数码、新聚思、艾睿电子作为可比公司：

神州数码：公司是中国领先的 IT 产品、方案和服务提供商，创新发展云计算、大数据、人工智能等各类创新产品。其主要业务如下：1) 产品分销及服务：包括高端服务器、存储设备、网络设备等 IT 产品的分销，涉及云计算、AI、边缘计算等多个领域；2) 系统集成业务：主要为企业级客户提供数据中心、网络架构、安防监控等系统集成解决方案。

新聚思：公司专注于全球 IT 供应链服务，为客户提供全方位的产品分销和增值服务，构建了高效的供应链体系。其主要业务如下：1) 产品分销：涵盖笔记本电脑、台式机、服务器、存储设备等 IT 硬件产品，为上下游客户提供产品流通服务；2) 供应链管理：通过先进的物流管理和信息系统，实现对产品库存、运输、配送等环节的精细化管理，提高供应链效率。

艾睿电子：公司是全球知名的电子元器件和计算机产品分销商，在电子行业具有广泛的影响力。其主要业务如下：1) 电子元器件分销：提供各类半导体、被动元件、连接器等电子元器件，服务于电子制造企业；2) 增值服务：包括技术支持、产品设计、供应链优化等增值服务，帮助客户提升产品竞争力。

表4: 同类公司估值比较

公司代码	公司名称	市值 (亿元)	EPS (2024E)	PE (2024E)
000034. SZ	神州数码	235. 56	2. 09	16. 83
SNX. N	新聚思	104. 85	11. 64	10. 35
ARW. N	艾睿电子	63. 37	10. 14	12. 15
	平均值	134. 59	7. 96	13. 11

资料来源: wind, yahoo finance, 国信证券经济研究所

预计公司 24-26 年净利润分别为 10. 58/12. 95/15. 30 亿元。我们采用 PE 估值法，选取同行业可比公司神州数码、新聚思和艾睿电子为可比公司，考虑到伟仕佳杰在电子信息产品分销领域的深厚积累与业务间较强的协同效应，**我们给予公司 2024 年 10-12 倍 PE，预计合理估值 7. 4-8. 9 元，给予“优于大市”评级。**

◆ 风险提示

估值的风险

我们采用相对估值方法，多维度综合得出公司合理估值在 7. 4-8. 9 元之间，但该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对公司未来几年自由现金流的计算和可比公司的估值参数的选定，都融入了很多个人判断，进而导致估值出现偏差的风险，具体来说：

可能由于对公司收入和利润增长率估计偏乐观，导致未来 1-3 年自由现金流计算

值偏高，从而导致估值偏乐观的风险。

我们假定未来 1-3 年公司所处行业平稳发展，但实际可能因为创新发展节奏、政策支持发生波动或不利变化，公司持续成长性实际很低或出现负增长，从而导致公司估值高估的风险。

相对估值方面，我们选取了与公司业务相近或相同的神州数码、新聚思、艾睿电子的相对估值指标进行比较，选取了可比公司 2024E 的 PE 作为相对估值的参考，同时考虑国产替代化及云计算、大数据等行业保持高增速，公司在电子信息产品分销、供应链管理等领域具备技术优势，业务毛利率有一定提升空间，且公司业务规模不断拓展，给予公司 2024 年 10-12 倍 PE 估值，可能并未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

盈利预测的风险

我们预计 2024-2026 年公司营业总收入增长率分别为 10.33%/11.85%/16.94%，2024-2026 年企业系统业务收入增速分别为 13.7%/16.0%/24.2%，营业利润率维持在 2.0%左右，预计 2024-2026 年消费电子业务收入增速分别为 4.0%/4.0%/4.0%，营业利润率在 1.6%-1.7%之间，预计 2024-2026 年云计算业务收入增速分别为 28.1%/26.4%/25.4%，营业利润率在 3.4%-3.5%之间，可能存在对公司各业务板块产品销量及价格预期偏乐观，进而高估未来三年业绩的风险。

我们对公司未来 3 年毛利的预测也可能存在对公司成本估计偏低、毛利高估，从而导致对公司未来 3 年盈利预测值高于实际值的风险。

企业系统业务是公司核心业务，营收占到公司收入的 54.7%左右，预计 2024-2026 年企业系统业务将保持 13.7%-24.2%的较快增长，但是这是建立在企业数字化转型加速、云计算市场持续增长、该业务需求保持稳定增长的情况下。实际情况中企业 IT 投资力度或市场需求的推广可能不达预期，从而带来高估未来 3 年业绩的风险。

经营风险

行业竞争激烈：ICT 行业发展迅速，竞争激烈，众多企业纷纷争夺市场份额。伟仕佳杰作为分销商，面临着来自其他同行的竞争压力。例如，在云计算、企业系统等领域，竞争对手可能通过降低价格、提供更优质的服务等方式来吸引客户，导致伟仕佳杰的市场份额受到挤压，影响其盈利能力。

供应商依赖：伟仕佳杰的业务依赖于与众多供应商的合作，如华为、阿里巴巴、英伟达等。如果这些供应商出现供应中断、产品质量问题或合作关系变化等情况，将直接影响伟仕佳杰的业务运营。例如，若某主要供应商因不可抗力因素导致产品供应不足，伟仕佳杰可能无法及时满足客户需求，进而影响客户满意度和市场信誉。

财务风险

应收账款风险：公司近年应收账款周转天数稳定在 68 天左右，周期较长。面对大型客户时，伟仕佳杰的议价能力相对较弱。这些客户通常具有较大的采购规模和较强的谈判能力，可能会要求更优惠的价格、更长的付款周期等，从而压缩了伟仕佳杰的利润空间，增加了资金周转的压力。

存货周转和跌价风险：公司近年存货周转天数呈上升趋势，2023 年达到 55 天。为了满足客户的多样化需求和应对市场波动，伟仕佳杰需要维持一定水平的库存。然而，库存管理面临着诸多挑战，如市场需求预测不准确、产品更新换代快等，

可能导致库存积压或缺货现象的发生。库存积压会占用大量资金，增加资金成本和库存减值风险；缺货则会导致客户流失，影响销售业绩。

汇率波动：作为一家跨国经营的企业，伟仕佳杰在海外市场的业务涉及多种货币结算。汇率波动可能会对公司的财务状况产生不利影响，如导致以外币计价的资产和负债价值发生变化，增加汇兑损失风险，影响公司的利润水平和现金流稳定性。

技术风险

技术更新换代快：ICT 行业技术创新日新月异，如人工智能、大数据、云计算等新兴技术不断涌现。伟仕佳杰需要紧跟技术发展趋势，不断更新和优化自身的技术平台和服务能力，以满足客户对新技术产品的需求。否则，可能会因技术落后而失去市场竞争力，例如无法及时为客户提供基于最新技术的解决方案，导致客户转向其他竞争对手。

技术投资压力大：为了保持技术领先地位，伟仕佳杰需要持续投入大量资金进行技术研发和设备更新。这对公司的资金实力和盈利能力提出了较高要求，如果公司无法承担相应的技术投资，可能会在技术创新方面滞后，影响公司的长期发展。

人才短缺与流失：研发工作需要高素质的专业人才。在 ICT 行业，技术人才竞争激烈，伟仕佳杰可能面临人才短缺或人才流失的风险。如果公司无法吸引和留住足够的优秀研发人才，将影响研发项目的进度和质量，进而制约公司的技术创新能力和业务发展。

政策风险

关税调整：不同国家和地区的贸易政策不断变化，关税的调整会对伟仕佳杰的业务产生直接影响。例如，美国近年来频繁对从中国进口的部分科技产品加征关税，作为在亚太地区从事科技产品渠道开发与技术方案集成服务的企业，伟仕佳杰若涉及相关产品的进出口业务，其成本可能会因关税增加而上升，进而影响产品的竞争力和利润空间。若公司无法将增加的成本有效转嫁，可能会导致市场份额的下降。

其他风险

数据安全风险：随着数字化业务的不断发展，伟仕佳杰处理和存储的数据量大幅增加，包括客户信息、业务数据、技术研发资料等。数据安全成为至关重要的问题，如果公司的技术系统存在漏洞，遭受网络攻击、数据泄露等安全事件，将对客户和公司自身造成严重损失。

法律风险：在业务运营中，伟仕佳杰需要遵守不同国家和地区的隐私保护法规。特别是在涉及云计算、大数据等业务时，如何确保客户数据的隐私得到充分保护是一个挑战。如果公司未能有效遵守相关隐私法规，可能会面临法律诉讼和监管处罚，增加公司的运营风险。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2021	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2021	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3246	2649	4500	4950	5445	营业收入	77324	73891	81522	91185	106634
应收款项	14330	16823	16751	18737	21911	营业成本	73946	70395	77772	86900	101622
存货净额	10072	11309	10649	11899	13915	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	592	676	815	912	1066	销售费用	1223	1231	1467	1641	1919
流动资产合计	32642	32885	34143	38211	44394	管理费用	625	649	870	957	1096
固定资产	739	717	720	723	724	财务费用	(231)	(308)	264	244	263
无形资产及其他	534	547	410	273	137	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	171	151	151	151	151	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	681	720	720	720	720	其他收入	(670)	(745)	174	176	179
资产总计	34767	35020	36144	40078	46126	营业利润	1091	1180	1322	1619	1912
短期借款及交易性金融负债	6975	8104	7515	7876	8761	营业外净收支	(9)	(18)	0	0	0
应付款项	13275	15694	15973	17848	20873	利润总额	1082	1162	1322	1619	1912
其他流动负债	5255	2758	3055	3413	3992	所得税费用	259	240	264	324	382
流动负债合计	25505	26556	26542	29137	33626	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	1447	0	0	0	0	归属于母公司净利润	823	922	1058	1295	1530
其他长期负债	156	241	322	365	395						
长期负债合计	1604	241	322	365	395	现金流量表(百万元)	2021	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	27109	26798	26864	29502	34021	净利润	823	922	1058	1295	1530
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	7658	8223	9280	10576	12106	折旧摊销	127	107	174	176	179
负债和股东权益总计	34767	35020	36144	40078	46126	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	(231)	(308)	264	244	263
关键财务与估值指标	2021	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	1289	(3788)	1249	(1055)	(1712)
每股收益	0.57	0.64	0.74	0.90	1.07	其它	0	0	0	0	0
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	2239	(2759)	2481	416	(3)
每股净资产	5.33	5.72	6.46	7.36	8.43	资本开支	0	(81)	(40)	(42)	(44)
ROIC	8%	8%	8%	10%	10%	其它投资现金流	(3262)	2974	0	(286)	(343)
ROE	11%	11%	11%	12%	13%	投资活动现金流	(2946)	2854	(40)	(328)	(387)
毛利率	4%	5%	5%	5%	5%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	2%	2%	2%	2%	2%	负债净变化	(96)	(1447)	0	0	0
EBITDA Margin	2%	2%	2%	2%	2%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	-1%	-4%	10%	12%	17%	其它融资现金流	897	2203	(589)	361	885
净利润增长率	-37%	12%	15%	22%	18%	融资活动现金流	706	(692)	(589)	361	885
资产负债率	78%	77%	74%	74%	74%	现金净变动	(2)	(597)	1851	450	495
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	3247	3246	2649	4500	4950
P/E	8.4	7.5	6.5	5.3	4.5	货币资金的期末余额	3246	2649	4500	4950	5445
P/B	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6	企业自由现金流	0	(2480)	2513	428	19
EV/EBITDA	21	20	22	20	19	权益自由现金流	0	(1479)	1712	595	695

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032