

2025 年 04 月 28 日

证券研究报告|公司研究|其他市场报告

伟仕佳杰 (0856.HK):

2024 年报点评：前瞻性布局进入收获季，尽享“东南亚+AI+云计算”市场红利

事件：公司 2024 年实现营业收入 890.86 亿港元（+20.56%），净利润 10.52 亿港元（+14.09%）；拟每股派息 0.257 港元。东南亚地区市场需求强劲，以及云计算、人工智能等新兴业务高速增长，助推公司整体业绩取得亮眼表现。

◆ 区域维度：深耕海外市场多年，尽享东南亚地区数字经济增长红利

从区域收入结构来看，公司北亚地区营业收入约 584 亿港元、同比增长约 4%，营收占比为 65.59%；东南亚地区营业收入约 307 亿港元、同比增长约 74%，营收占比为 34.41%。公司在东南亚取得突破性进展，主要源于区域数字经济快速发展，已经成长为全球市场最具增长潜力的地区之一。此外，也与公司深耕海外业务多年，较早与上下游生态合作伙伴建立起了长期相互信赖的战略合作关系相关。分产品来看，公司系星链 HPI TKDN 产品（需要达到 40% 的本地化率）在马来西亚及印尼地区公共部门 B2G 渠道的唯一总经销商；是戴尔、惠普及联想三大品牌在新加坡区域市场排名第一的合作伙伴。同时，公司为国产科技品牌出海提供有力支撑，在东南亚区域实现国产品牌收入 68.2 亿港元，同比增长 14%。

◆ 产品维度一：AI 市场前瞻性布局进入收获季

报告期，公司人工智能业务实现收入 37.8 亿港元、同比增长 42%，实现快速增长。主要源于 AI+应用不断突破，2024 年人工智能相关软硬件市场增长强劲。同时，也与公司较早与 AI 领域相关科技巨头建立战略合作强相关。在东南亚，伟仕佳杰作为英伟达的战略合作伙伴，助力多个重点项目落地。国内，公司旗下佳杰云星作为华为云的软件供应商，为科技部批准建设的 9 个国家级智算中心中的 7 个提供相关产品和服务。自有品牌方面，佳杰云星自主研发的 AI 算力管理与调度解决方案，助力南昌人工智能超算中心，以及杭州、宁波、天津、长春等地人工智能计算中心落地。同时，佳杰云星凭借在上海市公共算力服务平台项目上的出色表现，荣获中国信通院颁发的可信云「多样性算力优秀案例」奖。佳杰云星在 AI 领域持续投入，针对 AI 模型集市等解决方案投入研发，持续提升获利水平，毛利率超 60%。南京伟仕佳杰部署在移动云上的 SAAS OA 办公自动化系统，截至目前已累计服务超 5800 家企业，处于行业领先地位。自主研发的「AI 数字名片」小程序上线，并荣获江苏移动 2024 DICT 生态合作「新质引领奖」。

◆ 产品维度二：云计算业务持续高速增长

作者

卢正羽 分析师

SAC 执业证书：S0640521060001

联系电话：010-59219562

邮箱：luzy@avicsec.com

闫智 分析师

SAC 执业证书：S0640524070001

联系电话：

邮箱：yanz@avicsec.com

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

报告期，公司云计算业务收入约 39 亿港元，同比增长 28%。主要源于，公司通过「全栈服务+生态协同」的双轮驱动战略，构建起了覆盖云全生命周期、融合多厂商生态的云服务体系。公司与阿里云合作七年，业务平均增速高达 60%，是其最大的总经销服务商，重点客户包括中科院、中石化、中国人寿等。公司拥有华为云四重战略合作伙伴身份，合作期间业绩年平均增速达到 62%，曾服务前海再保险，神州专车等大型客户。公司连续两年荣获亚马逊云业务 AWS 最佳增速合作伙伴奖，2024 年相关业务收入同比增长 90%，客户包括港交所、瑞幸咖啡、比亚迪等。私有云领域，公司技术支撑及服务能力有所增强，毛利率达到 20% 左右，服务客户包括 PayPal、兴业银行、药明康德等。在 IDC 发布的中国第三方云管理服务市场份额报告中，公司排名前五，在相关市场占有绝对领先地位。

◆ 投资建议：

我们认为，公司业绩表现亮眼。未来，其已经实现前瞻性市场布局的东南亚优势地区，以及 AI、云计算等新兴业务仍将拉动公司整体盈利能力稳健提升。预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 987.66 亿港元、1109.23 亿港元、1252.61 亿港元；归母净利润分别为 12.31 亿港元、13.28 亿港元、15.32 亿港元，对应目前 PE 分别为 7X /6X /6X，维持“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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	89085.59	98766.07	110922.70	125261.12
增长率 (%)	20.56%	10.87%	12.31%	12.93%
归属母公司股东净利润	1051.98	1230.62	1327.58	1531.73
增长率	14.09%	16.98%	7.88%	15.38%
每股收益 EPS(元)	0.73	0.86	0.92	1.07
PE	8.10	6.92	6.42	5.56

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）	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业额	89085.59	98766.07	110922.70	125261.12	货币资金	3705.37	9876.61	11092.27	12526.11
销售成本	85156.53	94289.99	105895.68	119584.28	应收账款	17471.18	19369.68	21753.80	24565.80
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	1991.92	2240.34	2516.09	2841.33
销售费用	1499.20	1647.81	1850.63	2065.56	其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	769.72	823.91	914.56	1020.63	存货	11189.50	12389.63	13914.61	15713.28
财务费用	404.24	499.15	637.32	714.95	其他流动资产	1753.21	1943.72	2182.96	2465.14
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	流动资产总计	36111.17	45819.97	51459.73	58111.67
投资收益	60.74	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	603.20	603.20	603.20	603.20
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产	793.71	669.36	545.01	420.67
营业利润	1316.64	1505.21	1624.50	1875.70	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	39.09	9.00	9.00	9.00	无形资产	203.85	169.88	135.90	101.93
税前利润	1355.72	1514.21	1633.50	1884.70	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	239.56	259.53	279.98	323.04	其他非流动资产	676.02	676.02	676.02	676.02
税后利润	1116.17	1254.67	1353.52	1561.66	非流动资产合计	2276.78	2118.46	1960.14	1801.81
归属于非控股股东利润	64.19	24.05	25.95	29.94	资产总计	38387.95	47938.43	53419.86	59913.48
归属于母公司股东利润	1051.98	1230.62	1327.58	1531.73	短期借款	7863.60	11708.28	13222.15	15029.46
现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	应付账款	16919.99	18772.58	21083.21	23808.53
经营性现金净流量	1822.40	2001.52	621.67	633.92	其他流动负债	3042.00	4823.81	5417.24	6116.46
投资性现金净流量	-300.93	7.46	7.46	7.46	流动负债合计	27825.59	35304.67	39722.59	44954.45
筹资性现金净流量	-837.14	4162.26	586.53	792.46	长期借款	1380.44	2629.11	2805.07	3042.81
现金流量净额	684.33	6171.24	1215.66	1433.84	其他非流动负债	310.41	310.41	310.41	310.41
					非流动负债合计	1690.85	2939.52	3115.48	3353.22
					负债合计	29516.44	38244.19	42838.08	48307.67
					股本	143.65	1143.65	2143.65	3143.65
					储备	8495.93	7495.93	6495.93	5495.93
					留存收益	0.00	798.67	1660.27	2654.36
					归属于母公司股东权益	8639.58	9438.25	10299.85	11293.94
					归属于非控股股东权益	231.94	255.99	281.94	311.87
					权益合计	8871.52	9694.24	10581.78	11605.81
					负债和权益合计	38387.95	47938.43	53419.86	59913.48

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:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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、内容或其复印本给予任何其他人。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