

2025 年 05 月 15 日

投资评级：买入（维持）

证券分析师

郑嘉伟
SAC: S1350523120001
zhengjiawei@huayuanstock.com
于炳麟
SAC: S1350524060002
yubinglin@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 05 月 14 日

收盘价（港元） 6.70
一年内最高/最低（港元） 8.55/4.01
总市值（百万港元） 9,586.45
流通市值（百万港元） 9,586.45
资产负债率（%） 76.89

资料来源：聚源数据

伟仕佳杰 (00856. HK)

——AI 驱动带动需求释放，1Q25 业绩超预期

投资要点：

公司发布 1Q25 年业绩情况，业绩超预期。1Q25 年公司营业收入同比增长 16-17%，毛利同比增长 20-21%，1Q25 年公司归属于股东净利同比增长 28-29%，我们认为或主要受益于分销业务结构优化及国产品牌市占率持续提升。

国产品牌市占率或将提升，AI 驱动带动需求释放。2025Q1 国产品牌延续高景气态势，以华为、海光为代表的头部厂商在 AI 算力国产化趋势、品牌势能释放等多重驱动下保持高增速。一方面，国际品牌如戴尔、惠普市占率下滑；另一方面，国内竞争对手在 2024 年表现疲软。此外，AI 算力需求带动的网络、存储等产品同步放量，叠加 2024Q4 以来“国补”政策的边际拉动，带动 C 端采购提前释放，对 Q1 构成额外支持。分区域来看，我们认为国内业务受益于分销亏损收敛与 AI 需求拉动，有望带动利润弹性释放；东南亚市场延续高毛利、高增速的格局，毛利率或将维持相对稳定。

公司持续致力于拓宽其产品序列，以满足客户日益多样化的需求，提升整体市场竞争力。通过深化与全球知名品牌的合作关系，包括华为、阿里、腾讯、惠普、苹果、希捷、AMD、西部数据、联想、戴尔、IBM、宏碁、微软、甲骨文、思科及华硕等，集团成功构建起涵盖企业系统、消费电子及云计算的广泛产品生态体系。这一策略不仅增强了公司在核心 IT 产品分销市场的覆盖面，也为其向高毛利、高技术含量产品领域拓展打下坚实基础。同时，丰富的产品组合亦有助于提升客户粘性，支持公司在不同经济周期中保持稳定的营收来源和抗风险能力。

盈利预测与评级：公司是亚太地区领先的科技服务平台，兼具高分红及出海概念，传统主业 IT 分销受益 AI 浪潮、企业数字化转型，需求回暖。我们小幅上调 2025/2026/2027 归母净利润至 11.78/13.15/14.29 亿港元（前值为 11.77/13.08/14.24 亿港元），同比增长 12.0%/11.6%/8.7%，公司 2025 年对应 PE 为 8X，维持“买入”评级。

风险提示。市场竞争加剧、东南亚市场增长不及预期、AI 需求增长不及预期

盈利预测与估值（港元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万港元）	73,891.30	89,085.59	96,418.81	106,108.87	115,817.86
同比增长率（%）	-4.4%	20.6%	8.2%	10.0%	9.2%
归母净利润（百万港元）	922.03	1,051.98	1,177.99	1,314.58	1,428.75
同比增长率（%）	12.0%	14.1%	12.0%	11.6%	8.7%
每股收益（港元/股）	0.66	0.76	0.82	0.92	0.99
ROE（%）	11.2%	12.2%	13.0%	13.7%	14.0%
市盈率（P/E）	6.71	6.87	8.17	7.32	6.74

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

损益表				资产负债表			
单位：港元(百万)				单位：港元(百万)			
	2025E	2026E	2027E		2025E	2026E	2027E
营业收入	96,419	106,109	115,818	货币资金	3,842	5,693	5,978
增长率	8.2%	10.0%	9.2%	应收款项	19,819	20,125	20,242
营业成本	91,986	101,261	110,554	存货	12,776	12,939	13,819
%销售收入	95.4%	95.4%	95.5%	其他流动资产	2,313	2,343	2,420
毛利	4,433	4,848	5,264	流动资产	38,750	41,100	42,460
%销售收入	4.6%	4.6%	4.5%	权益性投资	603	603	603
其他收入	0	0	0	固定资产	742	697	663
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	无形资产	564	599	634
销售费用	1,784	1,910	2,073	非流动资产	2,259	2,249	2,250
%销售收入	1.9%	1.8%	1.8%	资产总计	41,009	43,349	44,710
管理费用	897	997	1,100	应付款项	17,886	18,283	18,426
%销售收入	0.9%	0.9%	1.0%	短期借款	8,364	8,864	9,364
研发费用	0	0	0	其他流动负债	4,050	4,457	4,864
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	流动负债	30,299	31,603	32,654
财务费用	322	337	342	长期债务	1,080	1,580	1,280
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	其他长期负债	310	310	310
息税前利润 (EBIT)	1,813	2,001	2,150	非流动负债	1,391	1,891	1,591
%销售收入	1.9%	1.9%	1.9%	负债总计	31,690	33,494	34,245
投资收益	60	60	60	归属母公司股东权益	9,087	9,623	10,233
%税前利润	4.0%	3.6%	3.3%	少数股东权益	232	232	232
除税前利润	1,491	1,664	1,809	负债股东权益合计	41,009	43,349	44,710
利润率	1.5%	1.6%	1.6%				
所得税	313	349	380				
所得税率	21.0%	21.0%	21.0%				
净利润 (含少数股东损益)	1,178	1,315	1,429				
少数股东损益	0	0	0				
归属于母公司的净利润	1,178	1,315	1,429				
增长率	12.0%	11.6%	8.7%				
净利率	1.2%	1.2%	1.2%				

现金流量表				比率分析			
单位：港元(百万)					2025E	2026E	2027E
	2025E	2026E	2027E				
净利润	1,178	1,315	1,429	每股指标			
少数股东损益	0	0	0	每股收益	0.82	0.92	0.99
营运资金变动	162	306	-525	每股净资产	6.33	6.70	7.12
其他变动	407	421	432	每股经营现金净流	1.22	1.42	0.93
经营活动现金流量净额	1,747	2,041	1,336	每股股利	0.29	0.32	0.35
资本开支	-100	-100	-100	回报率			
投资	0	0	0	净资产收益率	12.96%	13.66%	13.96%
其他	60	60	60	总资产收益率	2.87%	3.03%	3.20%
投资活动现金流量净额	-40	-40	-40	投入资本收益率	7.63%	7.79%	8.05%
股权募资	0	0	0	增长率			
债权募资	200	1,000	200	营业收入增长率	8.23%	10.05%	9.15%
其他	-761	-831	-893	EBIT增长率	3.02%	10.34%	7.49%
筹资活动现金流量净额	-561	169	-693	净利润增长率	11.98%	11.60%	8.68%
现金净变动	827	1,852	284	总资产增长率	6.83%	5.71%	3.14%

资产管理能力				偿债能力			
	2025E	2026E	2027E		2025E	2026E	2027E
应收账款周转天数	65.1	59.5	55.0	流动比率	1.28	1.30	1.30
存货周转天数	46.9	45.7	43.6	速动比率	0.83	0.86	0.85
应付账款周转天数	68.1	64.3	59.8	净负债/股东权益	60.12%	48.20%	44.59%
固定资产周转天数	2.9	2.4	2.1	EBIT利息保障倍数	5.2	5.4	5.5
				资产负债率	77.28%	77.27%	76.59%

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。