

2025 年 8 月 22 日

伟仕佳杰(856.HK)

多分部协同增长，盈利韧性凸显

事件：伟仕佳杰发布 2025 年中期业绩，公司在期内实现了营收与盈利的双增长，上半年实现收益 455.2 亿港元，同比增长 13.6%，旗下三大业务分部的共同发力，区域方面东南亚地区高速增长，录得为 167.4 亿港元，同比增长 22.5%，占集团总收益约 37%；期间归母净利润达 6.10 亿港元，同比增长 34.7%，业务表现超出市场预期。

报告摘要

核心财务指标亮眼，增长动能强劲。2025H1 公司收入达约 455.2 亿港元，同比增长 13.55%，增长势头显著。主要得益于旗下三大业务分部的共同发力，其中消费电子分部收入约 171.9 亿港元，同比增长 7.5%；企业系统分部收入约 257.0 亿港元，同比增长 14.1%；云计算分部收入约 26.20 亿港元，同比大幅增长 67.9%，成为集团增长的重要引擎。盈利方面，2025H1 公司毛利率同比增加 0.32 个百分点至 4.75%，期间录得归母净利润 6.10 亿港元，同比增长 34.7%，盈利增长幅度超过营收增长，主要受益于盈利能力的提升。

消费电子业务稳定增长，产品多元化优势凸显。消费电子分部作为集团的传统业务板块，继续保持稳定增长，其提供的计算机、手机、无人机等多元化 IT 产品整机能满足不同消费者的需求，市场基础稳固。企业系统分部凭借在企业系统工具及相关服务方面的优势，持续为集团贡献主要营收和利润，该分部提供的中间件、操作系统等产品以及 IT 基础设施设计、维护等服务，深度契合了企业数字化转型的需求，未来增长潜力仍值得期待。

云计算业务高速增长，潜力巨大。云计算分部表现抢眼，收入增速领先，其分部业绩也从 2024 年同期的 0.54 亿港元增长至 0.84 亿港元，同比增长 54.3%。随着数字化浪潮的推进，企业对云计算解决方案和服务的需求日益旺盛，集团在该领域的布局逐渐显现成效，有望成为未来集团业绩增长的核心驱动力之一。

东南亚高速增长。从地区分布来看，公司业务主要集中在北亚和东南亚地区，2025H1 北亚地区收入约 287.8 亿港元，同比增长 8.9%；东南亚地区收入约 167.4 亿港元，同比增长 22.5%，两大市场均保持良好增长态势，为集团业务的稳定发展提供了有力支撑。

投资建议：公司 2025H1 中期业绩表现亮眼，营收和盈利双增长，业务结构持续优化，财务状况稳健。我们上调公司 2025/2026 年的净利润预测为 13.4 亿/16.8 亿港元（2025/3/25 预测目标分别为 12.6 亿/14.1 亿港元），参考同类型上市公司估值，按照 2025 年 14x 市盈率，上调目标价为 13.8 港元（此前 2025/3/25 目标价为 8.3 港元），维持“买入”评级。

风险提示：海外业务发展低于预期；云计算相关业务增长慢于预期；外汇波动风险等。

财务及估值摘要

12月31日止财年	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万港元）	73,891.3	89,085.6	101,659.2	116,211.9	129,394.4
增长率（%）	-4.4%	20.6%	14.1%	14.3%	11.3%
净利润（百万港元）	922.0	1,052.0	1,343.5	1,481.8	1,769.8
增长率（%）	12.0%	14.1%	26.4%	10.0%	18.8%
毛利率（%）	4.7%	4.4%	4.7%	4.7%	4.8%
净利率（%）	1.2%	1.3%	1.4%	1.3%	1.4%
每股收益（港元）	0.64	0.78	0.98	1.08	1.28
每股净资产（港元）	5.72	6.01	6.96	7.99	9.90
市盈率	17.9	14.8	11.7	10.6	8.9
市净率	2.0	1.9	1.6	1.4	1.2

数据来源：公司公告，国证国际预测

公司动态分析

证券研究报告

TMT 硬件

投资评级：

买入

维持评级

6 个月目标价

13.8 港元

股价 2025-8-21

11.47 港元

总市值(百万港元)	16,476.1
流通市值(百万港元)	16,476.1
总股本(百万股)	1,436.5
流通股本(百万股)	1,436.5
12 个月低/高(港元)	3.88/11.75
平均成交(百万港元)	81.1

股东结构

Jialin Li	21.6%
联怡（香港）有限公司	17.5%
Li Liu	14.2%
FMR LLC	10.1%
Fidelity	9.1%
其他	27.5%

总共

100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	27.5	67.4	123.0
绝对收益	27.4	73.8	167.4

数据来源：彭博、港交所、公司

汪阳 资讯科技行业分析师

alexwang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

(31/12年结：百万港元)						(31/12年结：百万港元)					
2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E	
利润表						资产负债表					
销售收入	73,891	89,086	101,659	116,212	129,394	非流动资产	2,135	2,277	2,368	2,461	3,595
销售成本	-70,395	-85,157	-96,865	-110,720	-123,191	物业、厂房及设备	909	978	1,007	1,038	2,106
毛利	3,497	3,929	4,794	5,492	6,204	商誉	355	346	346	346	346
其他收入 / (开支)	9	39	43	47	52	其他	871	953	1,015	1,078	1,142
销售及管理费用	-2,071	-2,269	-2,708	-3,154	-3,512	流动资产	32,885	36,111	40,066	44,516	48,905
经营溢利	1,435	1,699	2,129	2,385	2,744	存货	11,309	11,190	11,959	12,814	13,536
分占联营公司业绩	67	61	62	63	64	应收帐	18,251	20,974	22,454	24,061	25,426
财务费用	-340	-404	-477	-563	-668	现金	3,325	3,948	5,653	7,641	9,943
税前盈利	1,162	1,356	1,714	1,886	2,240	其他	0	0	0	0	1
所得税	-240	-240	-303	-333	-396	总资产	35,020	38,388	42,434	46,978	52,500
非控股权益	0	64	67	71	74	流动负债	26,556	27,826	30,583	33,718	36,567
净利润	922	1,116	1,411	1,553	1,844	借贷	8,104	7,864	7,864	7,864	7,864
EBITDA	1,555	1,819	2,248	2,505	2,863	应付帐	17,631	19,133	21,763	24,876	27,678
EBIT	1,435	1,699	2,129	2,385	2,744	其他	821	829	956	979	1,025
归母净利润	922	1,052	1,344	1,482	1,770	非控股权益	0	232	165	94	19
同比增长 (%)						股本总额	8,223	8,872	10,161	11,568	14,242
销售收入	(4.4)	20.6	14.1	14.3	11.3	净负债/(现金)	4,779	5,296	3,591	1,603	-699
毛利	3.5	12.4	22.0	14.6	13.0	净负债率 (%)	58.1	59.7	35.3	13.9	(4.9)
净利润	12.0	21.1	26.4	10.0	18.8	(31/12年结)					
EBITDA	7.4	17.0	23.6	11.4	14.3	财务及估值比率					
EBIT	8.0	18.4	25.3	12.1	15.0	P/E (x)	17.9	14.8	11.7	0.0	9.0
(31/12年结：百万港元)						P/B (x)	2.0	1.9	1.6	0.0	10.0
现金流量表						Dividend yield (%)	2.2	2.0	2.6	0.0	1,200.0
税前利润	1,162	1,356	1,714	1,886	2,240	EV/EBITDA (x)	13.7	12.1	9.0	0.0	0.0
折旧	120	120	120	120	120	EV/EBIT (x)	14.8	12.9	9.5	0.0	0.0
营运资金变动	-940	-1,102	381	650	716	Gross margin (%)	4.7	4.4	4.7	0.0	500.0
其他	158	228	284	361	350	Pre-tax profit margin (%)	2.1	2.0	2.2	2.2	2.2
经营活动现金流量	499	601	2,499	3,017	3,425	Net margin (%)	1.6	1.5	1.7	1.6	1.7
资本开支	-48	-48	-48	-48	-48	SG&A/sales (%)	1.2	1.3	1.4	1.3	1.4
其他	47	47	47	47	47	Effective tax rate (%)	2.8	2.5	2.7	2.7	2.7
投资活动现金流量	-1	-1	-1	-1	-1	ROE (%)	20.7	17.7	17.7	17.7	17.7
贷款变动	0	0	0	0	0	ROA (%)	11.6	13.2	15.1	14.5	14.4
其他	-709	-739	-900	-1,028	-1,121	Current ratio (x)	2.6	3.0	3.5	3.5	3.7
融资活动现金流量	-709	-739	-900	-1,028	-1,121	Stock turnover days (s)	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
净资金流入/(出)	-211	-138	1,598	1,988	2,302	A/R turnover days (s)	58.6	48.0	45.1	42.2	40.1
自由现金流	451	553	2,451	2,969	3,377	A/P turnover days (s)	90.2	85.9	80.6	75.6	71.7
						Interest coverage (x)	91.4	82.0	82.0	82.0	82.0
						Net debt/ (cash) to equity (%)	4.2	4.2	4.5	4.2	4.8
						Total asset to equity ratio (x)	58.1	59.7	35.3	13.9	(4.9)
							4.3	4.3	4.2	4.1	3.7

数据来源：国证国际研究预测

客户服务热线

香港: 22131888

国内: 4008695517

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国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。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。国证国际,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、意见及推测反映国证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。国证国际,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。

国证国际及其高级职员、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盘买卖,(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。国证国际,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规则的解读),国证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。

收件人应注意国证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,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证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。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

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。
- 国证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。

国证国际证券(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: +852-22131000 传真: +852-22131010