

2025年08月24日

东南亚双引擎拉动增长，云计算业务表现亮眼

伟仕佳杰(0856.HK)

评级:	增持	股票代码:	0856
上次评级:	增持	52周最高价/最低价(港元):	11.47/4.15
目标价格(港元):		总市值(亿港元)	165.34
最新收盘价(港元):	11.51	自由流通市值(亿港元)	165.34
		自由流通股数(百万)	1,436.45

事件

公司发布 2025 中期业绩，2025H1 实现营收 455.2 亿港元，同比增长 13.6%；税后股东净利润 6.1 亿港元，同比增长 34.7%。

▶ 东南亚市场双引擎持续增长，苹果销量同比增长 104%，华为业务同比增长 46%

分地区看，北亚 288 亿港元，同比增长 8.9%，集团占比 63%；东南亚地区 167 亿港元，同比增长 22.5%，集团占比 27%。

公司深耕东南亚市场，2025H1 持续不断扩张，已成为重要增长点。根据公司公众号，公司服务覆盖泰国、新加坡、印尼、菲律宾、马来西亚、柬埔寨、缅甸、老挝等国家，其中泰国同比增长 50%，菲律宾同比增长 45%，马来西亚同比增长 31%，印尼同比增长 30%。

报告期内，公司在东南亚区域苹果业务实现爆发式增长，同比增幅高达 104%，其中菲律宾同比增长 5 倍，泰国同比增长 90%，马来西亚同比增长 42%，我们预计主要系苹果手机需求拉动。此外，公司助力华为、联想、科大讯飞、新华三、小米等国产品牌成功出海，报告期内，集团东南亚区域国产品牌营业额同比增长 35%，华为业务同比增长 46%。同时，伟仕佳杰（泰国）与阿里云签署重要合作协议，成为其拓展泰国市场的关键伙伴，后续将为其提供强大的本地化渠道支持与客户服务能力。

▶ 云计算业务爆发式增长，佳杰云星智算服务版图持续扩张

分业务看，企业服务 257 亿港元，同比增长 14.1%，消费电子 172 亿港元，同比增长 7.5%，云计算 26.2 亿港元，同比增长 67.9%。

云计算业务迎来爆发式增长：根据公司公众号，报告期内，集团云计算业务同比增长 67.9%，其中阿里云业务同比增长 156%，华为云增长 29%，亚马逊云增长 293%，VMware 增长 295%。

佳杰云星智算服务版图持续扩张：根据公司公众号，在报告期内，佳杰云星业绩同比增长 63%。在 9 个国家级智算中心中，佳杰云星为其中 7 个提供了服务。此外佳杰云星成功中标鹏城云脑算力调度和运营管理、南通人工智能计算中心、沈阳人工智能计算中心等项目。目前，佳杰云星积极筹备上线多云管理平台社区版，致力于为客户提供轻量化服务和高性价比产品。

▶ 中国区业绩稳健，持续完善国产化布局

报告期内，中国区营收同比增长 8.9%。公司在中国市场积极推进国产化业务布局，与众多国内知名厂商建立了长期稳定的合作关系，目前中国区国产品牌占比已超过 70%。

在国产算力领域，得益于与华为及鲲鹏生态伙伴的深度协作，公司业务得到迅速拓展，业绩较上年同期增长 26%。同时，随着专业服务水平的不断增强，中国区苹果业务实现了 47% 的高速增长。

投资建议

在全球数字化与 AI 驱动以及国家大力推进新基建的背景下，我们认为公司持续受益于双引擎拉动，东南亚地区有望推动公司业绩保持稳定增长，中国地区国产化进程有望加速。维持盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 1030.3/1194.7/1384.1 亿港元，每股收益分别为 0.82/0.92/1.03 港元，对应 2025 年 8 月 22 日 11.51 港元/股收盘价，PE 分别为 14.1/12.5/11.1 倍，维持“增持”评级。

风险提示

宏观因素或地缘政治不确定性影响；云计算相关业务推广不及预期；相关 Capex 增速不及预期；东南亚地区需求不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万港元)	73891.30	89085.59	103030.45	119467.15	138414.15
YoY (%)	-4.44%	20.56%	15.65%	15.95%	15.86%
归母净利润(百万港元)	922.03	1051.98	1175.13	1318.71	1484.70
YoY (%)	12.02%	14.09%	11.71%	12.22%	12.59%
毛利率 (%)	4.73%	4.41%	4.40%	4.40%	4.40%
每股收益 (港元)	0.66	0.76	0.82	0.92	1.03
ROE (%)	11%	12%	12%	12%	12%
市盈率	6.71	6.87	14.07	12.54	11.14

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 马军

邮箱: majun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523090003

联系电话:

分析师: 柳珏廷

邮箱: liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万港元)					现金流量表 (百万港元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	89085.59	103030.45	119467.15	138414.15	净利润	1051.98	1175.13	1318.71	1484.70
YoY(%)	20.56%	15.65%	15.95%	15.86%	折旧和摊销	121.08	112.00	121.00	128.00
营业成本	85156.53	98497.11	114210.60	132323.93	营运资金变动	323.85	-1332.52	-2538.12	-2298.14
营业税金及附加					经营活动现金流	1822.40	310.39	-697.30	-229.39
销售费用	1499.20	1802.38	2122.93	2484.53	资本开支	-134.18	-22.00	-25.00	-29.00
管理费用	769.72	930.61	1134.94	1356.46	投资	-84.00	512.82	762.61	560.77
财务费用	404.24	323.27	341.98	377.59	投资活动现金流	-300.93	574.15	813.55	608.74
资产减值损失					股权募资	-11.31	0.00	0.00	0.00
投资收益	60.74	42.62	38.69	29.97	债务募资	-18.14	829.38	1100.00	1400.00
营业利润	1660.14	1799.28	1997.46	2248.04	筹资活动现金流	-837.14	468.42	703.42	957.57
营业外收支					现金净流量	365.99	1352.96	819.67	1336.93
利润总额	1355.72	1552.89	1731.41	1947.43	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	239.56	306.06	332.24	372.14	成长能力				
净利润	1116.17	1246.83	1399.17	1575.29	营业收入增长率	20.56%	15.65%	15.95%	15.86%
归属于母公司净利润	1051.98	1175.13	1318.71	1484.70	净利润增长率	14.09%	11.71%	12.22%	12.59%
YoY(%)	14.09%	11.71%	12.22%	12.59%	盈利能力				
每股收益(元)	0.76	0.82	0.92	1.03	毛利率	4.41%	4.40%	4.40%	4.40%
资产负债表 (百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率	1.18%	1.14%	1.10%	1.07%
货币资金	3014.68	4367.64	5187.31	6524.23	总资产收益率 ROA	2.74%	2.62%	2.59%	2.55%
预付款项					净资产收益率 ROE	12.18%	11.97%	11.84%	11.77%
存货	11189.50	13981.70	16166.43	18524.20	偿债能力				
其他流动资产	933.09	985.34	1170.65	1361.03	流动比率	1.30	1.30	1.32	1.34
流动资产合计	36111.17	42679.79	49072.41	56503.51	速动比率	0.86	0.85	0.85	0.87
长期股权投资	603.20	505.22	423.83	331.02	现金比率	0.11	0.13	0.14	0.15
固定资产	793.71	703.71	607.71	508.71	资产负债率	76.89%	77.41%	77.42%	77.52%
无形资产	530.26	530.26	530.26	530.26	经营效率				
非流动资产合计	2276.78	2112.58	1935.20	1743.38	总资产周转率	2.43	2.48	2.49	2.53
资产合计	38387.95	44792.38	51007.61	58246.89	每股指标 (港元)				
短期借款	7863.60	8492.97	9192.97	9992.97	每股收益	0.76	0.82	0.92	1.03
应付账款及票据	16919.99	19957.77	23343.19	26841.92	每股净资产	6.01	6.83	7.75	8.78
其他流动负债	2941.27	4149.63	4463.75	5205.73	每股经营现金流	1.27	0.22	-0.49	-0.16
流动负债合计	27825.59	32752.96	37169.01	42233.00	每股股利	0.26	0.00	0.00	0.00
长期借款	1380.44	1580.44	1980.44	2580.44	估值分析				
其他长期负债	310.41	340.64	340.64	340.64	PE	6.87	14.07	12.54	11.14
非流动负债合计	1690.85	1921.08	2321.08	2921.08	PB	0.86	1.68	1.49	1.31
负债合计	29516.44	34674.03	39490.09	45154.08					
股本	143.65	143.65	143.65	143.65					
少数股东权益	231.94	303.64	384.10	474.69					
股东权益合计	8871.52	10118.34	11517.52	13092.81					
负债和股东权益合计	38387.95	44792.38	51007.61	58246.89					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。