

伟仕佳杰（00856.HK）

业绩高增长，持续开拓东南亚市场

优于大市

核心观点

营收利润双增，盈利能力显著增强。根据公司半年报，2025 年上半年公司主营收入 455.74 亿元，同比上升 13.6%；归母净利润 6.1 亿元，同比上升 34.67%。公司在收入和利润方面均表现出色，主要得益于公司高毛利的云服务管理、AI 算力服务等业务占比持续提升，以及公司在成本控制、运营效率提升等方面的努力。

云计算爆发引领增长，传统业务韧性凸显。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。其中，消费电子业务与企业系统业务稳步增长，分别实现营业收入 171.91/257.04 亿元，同比增长 7.49%/14.09%。云计算业务成为最大亮点，实现营业收入 26.2 亿元，同比增长 67.88%，与阿里云、华为云、亚马逊云合作深化，亚马逊云业务增幅达 293%，阿里云业务增长 156%；子公司佳杰云星中标多个国家级智算中心项目。

东南亚成增长极，区域协同效应释放。东南亚市场表现尤为突出，营收同比增长 22.5%至 167 亿元，占集团总营收的 37%，成为核心增长引擎。泰国、菲律宾、马来西亚、印尼子公司分别实现 50%/45%/31%/30% 的同比增速，形成“多点开花”格局。苹果业务在东南亚实现 104% 的爆发式增长，华为业务增长 46%，其中印尼、菲律宾市场分别暴涨 194%、171%；同时，公司成为“星链”网络亚洲落地的重要合作伙伴，在马来西亚、印尼独家代理其 HPI TKDN 产品，进一步拓展业务边界。北亚地区营收占比 63%，云计算与企业系统业务在政务云、国企数字化转型中持续渗透，佳杰云星服务十多个省市的政务云客户。

AI 与云计算构筑第二曲线，国际化深化价值重估。技术布局上，持续加码 AI 与云计算，佳杰云星已管理国内 25 个新一代融合智算中心，计划推出更多 AI 算力调度与管理解决方案，并与华为云联合发布上下游协同联合解决方案，覆盖多云管理、智慧医疗等五大核心场景。生态协同上，与头部云厂商合作向纵深发展，尤其在 AI 大模型训练、边缘计算等领域探索商业化场景，同时依托 5 万家渠道伙伴网络，进一步释放渠道价值。

风险提示：宏观因素或地缘政治不确定性影响；分销行业资金周转风险；技术发展与业务推广不及预期；

投资建议：维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 11.71/13.49/15.35 亿元，对应当前 PE 分别为 8.0/6.9/6.1 倍。考虑到公司东南亚市场加速扩张，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	73,891	89,086	109,121	134,144	165,355
(+/-%)	-4.4%	20.6%	22.5%	22.9%	23.3%
净利润(百万元)	922	1052	1171	1349	1535
(+/-%)	12.0%	14.1%	11.3%	15.2%	13.8%
每股收益(元)	0.64	0.73	0.82	0.94	1.07
EBIT Margin	2.2%	1.9%	1.6%	1.5%	1.4%
净资产收益率 (ROE)	11.2%	12.2%	11.9%	12.1%	12.1%
市盈率 (PE)	8.8	7.7	7.0	6.0	5.3
EV/EBITDA	20.6	21.2	23.4	23.8	24.6
市净率 (PB)	0.99	0.94	0.83	0.73	0.64

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

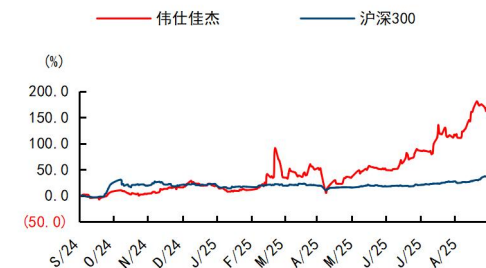
xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	10.97 港元
总市值/流通市值	15758/15758 百万港元
52 周最高价/最低价	12.22/3.85 港元
近 3 个月日均成交额	166.71 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

《伟仕佳杰 (00856.HK) - 业绩高增长，持续开拓东南亚市场》——2025-03-25

《伟仕佳杰 (00856.HK) - 收入稳增长，深耕“IT 分销+增值服务”驱动模式》——2024-12-09

根据公司半年报，2025 年上半年公司主营收入 455 亿元，同比上升 13.6%；归母净利润 6.1 亿元，同比上升 34.7%。分产品收入来看，消费电子业务实现营收 171.91 亿元，同比增长 13.55%；企业系统业务实现收入 257.04 亿元，同比增长 7.49%；云及 AI 算力业务实现收入 26.20 亿元，同比增长 67.87%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



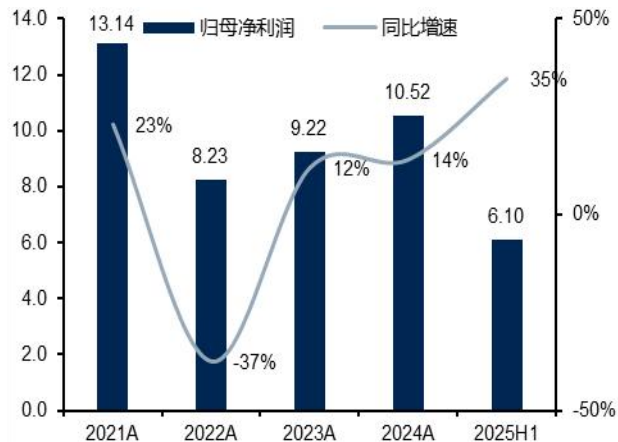
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司半年营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司半年归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 11.71/13.49/15.35 亿元，对应当前 PE 分别为 8.0/6.9/6.1 倍。考虑到公司东南亚市场加速扩张，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2649	3948	4500	4950	5445	营业收入	73891	89086	109121	134144	165355
应收款项	16823	19480	22422	27564	33977	营业成本	70395	85157	104102	127839	157584
存货净额	11309	11190	14254	17505	21579	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	676	0	1091	1341	1654	销售费用	1231	1499	2073	2683	3307
流动资产合计	32885	36111	43761	53153	64806	管理费用	649	773	1178	1562	2071
固定资产	717	978	968	956	944	财务费用	(308)	(404)	350	408	498
无形资产及其他	547	346	259	173	86	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	151	350	350	350	350	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	720	603	603	603	603	其他收入	(745)	(705)	137	140	143
资产总计	35020	38388	45941	55235	66789	营业利润	1180	1356	1555	1792	2039
短期借款及交易性金融负债	8104	7864	9037	11101	13843	营业外净收支	(18)	0	0	0	0
应付款项	15694	17021	21380	26257	32369	利润总额	1162	1356	1555	1792	2039
其他流动负债	2758	2941	3613	4446	5487	所得税费用	240	240	311	358	408
流动负债合计	26556	27826	34030	41805	51698	少数股东损益	0	64	74	85	97
长期借款及应付债券	0	1380	1380	1380	1380	归属于母公司净利润	922	1052	1171	1349	1535
其他长期负债	241	310	414	500	530						
长期负债合计	241	1691	1794	1880	1910	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	26798	29516	35825	43685	53608	净利润	922	1052	1171	1349	1535
少数股东权益	0	232	306	390	487	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	8223	8640	9810	11159	12694	折旧摊销	107	147	137	140	143
负债和股东权益总计	35020	38388	45941	55235	66789	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	(308)	(404)	350	408	498
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(3788)	(481)	(1962)	(2847)	(3618)
每股收益	0.64	0.73	0.82	0.94	1.07	其它	0	64	74	85	97
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	(2759)	782	(581)	(1274)	(1844)
每股净资产	5.72	6.01	6.83	7.77	8.84	资本开支	0	(404)	(40)	(42)	(44)
ROIC	8%	9%	9%	9%	8%	其它投资现金流	2974	(66)	0	(299)	(358)
ROE	11%	12%	12%	12%	12%	投资活动现金流	2935	(353)	(40)	(341)	(403)
毛利率	5%	4%	5%	5%	5%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	2%	2%	2%	2%	1%	负债净变化	(1447)	1380	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	-4%	21%	22%	23%	23%	其它融资现金流	2122	(1891)	1173	2064	2741
净利润增长率	12%	14%	11%	15%	14%	融资活动现金流	(773)	870	1173	2064	2741
资产负债率	77%	77%	79%	80%	81%	现金净变动	(597)	1299	552	450	495
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	3246	2649	3948	4500	4950
P/E	8.8	7.7	7.0	6.0	5.3	货币资金的期末余额	2649	3948	4500	4950	5445
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	企业自由现金流	0	626	(451)	(1101)	(1604)
EV/EBITDA	21	21	23	24	25	权益自由现金流	0	448	443	637	739

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±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±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

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