

伟仕佳杰 (00856.HK)

深耕东南亚，云和 AI 引领数字化亚洲

买入 (首次)

2025 年 09 月 04 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

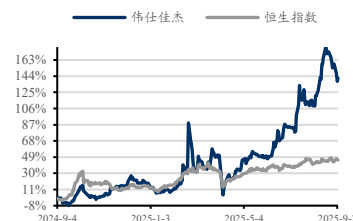
wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	73,891	89,086	102,311	117,077	133,402
同比(%)	(4.44)	20.56	14.85	14.43	13.94
归母净利润 (百万元)	922.03	1,051.98	1,262.88	1,538.62	1,775.29
同比(%)	12.02	14.09	20.05	21.83	15.38
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.64	0.73	0.88	1.07	1.24
P/E (现价&最新摊薄)	16.28	14.27	11.89	9.76	8.46

投资要点

- **亚太领先的 ICT 行业解决方案商:** 公司成立于 1991 年, 2002 年在中国香港主板上市。公司是亚太地区领先的专注 ICT 行业解决方案的科技平台, 是科技产品进入中国及东南亚市场的主要通路, 为合作伙伴提供全品类、一站式、全链路的信息化服务, 以提升运营效率, 降低交易成本, 推动科技企业数智化转型, 加快信息化产业数智化进程。业务涵盖企业系统、消费电子和云计算三大板块, 业务覆盖云计算/大数据、人工智能、数据存储、数据分析、基础建设、网络安全、方案交付、移动互联、游戏娱乐、物联应用、可穿戴设备及虚拟现实产品等十二大领域, 在云生态建设、IT 运维服务、供应链金融、信创产业等拓展出全新版图。公司服务市场覆盖中国、泰国、新加坡、印度尼西亚、菲律宾、马来西亚、柬埔寨、缅甸及老挝 9 个国家, 全亚太供给 87 个分支机构、携手 50000 家渠道机构, 服务 19 亿人群。伟仕佳杰是华为、新华三、阿里巴巴、腾讯、曙光、联想等 300 多家世界 500 强科技企业。
- **东南亚市场保持高速增长, 助推业务稳健发展:** 东南亚市场深耕东南亚市场多年, 在东南亚表现强劲稳健, 收入占比正逐年提升, 2024 年东南亚地区收入同比增速接近 74%, 占比达到 34.41%。未来, 在东南亚全面部署人工智能、云服务、星链等未来科技的趋势中, 预计公司的东南亚市场优势有望持续扩大。
- **从云计算到 AI, 业务规模大幅攀升:** 2013 年公司成立云计算事业部, 开始布局云计算业务。2015 年开始陆续与微软、阿里云、亚马逊、华为、VMware 等云厂商开展合作。2020 年公司收购专注于云管理和 AI 智算调度运营的软件科技公司云星数据 (现名佳杰云星)。在东南亚, 公司作为英伟达的战略合作伙伴, 助力多个重点项目落地。集团旗下佳杰云星作为华为云的软件供应商, 携手华为, 为科技部批准建设的 9 个国家级智算中心中的 7 个提供产品和服务。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, 杭州、宁波、天津、长春等人工智能计算中心落地。2024 年, 公司人工智能业务收入 37.8 亿港元, 同比增长 42%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2025 年-2027 年收入为 1023、1171、1334 亿港元, 对应增速分别为 15%、14%、14%; 归母净利润为 13、15、18 亿港元, 对应增速分别为 20%、22%、15%, 对应 PE 分别为 12、10、8 倍。我们看好公司后续在云计算和 AI 领域的布局, 有望打开第二成长曲线, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 海外市场拓展不及预期、企业产品落地不及预期、市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	10.21
一年最低/最高价	4.01/12.22
市净率(倍)	1.57
港股流通市值(百万港元)	14,666.17

基础数据

每股净资产(港元)	6.49
资产负债率(%)	76.29
总股本(百万股)	1,436.45
流通股本(百万股)	1,436.45

相关研究

内容目录

- 1. 亚太领先的 ICT 行业解决方案商，业绩稳健4
 - 1.1. 亚太领先的 ICT 行业解决方案商4
 - 1.2. 业绩稳步增长，东南亚市场保持高速增长.....7
- 2. 从云计算到 AI，业务规模大幅攀升9
 - 2.1. 云管服务市场位居前五 保持领先地位.....9
 - 2.2. AI 业绩井喷式爆发，云星毛利率不断提升.....10
 - 2.3. 积极拓展跨境支付业务.....13
- 3. 盈利预测14
- 4. 风险提示16

图表目录

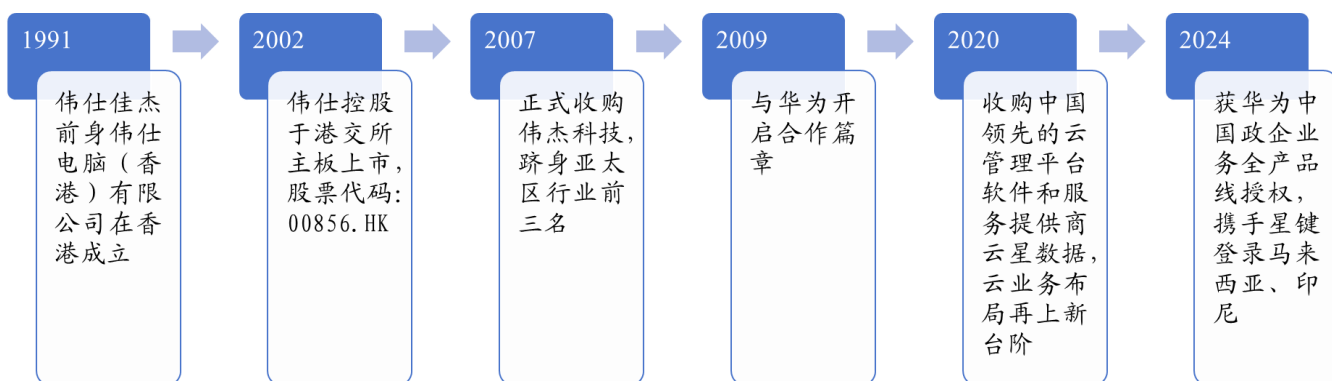
图 1:	公司发展历程.....	4
图 2:	生态合作模式.....	4
图 3:	全球科技巨头最信赖的合作伙伴.....	5
图 4:	多个国家市场份额排名第一（2023 年）.....	5
图 5:	公司股权机构及实际控制人（截至 2024 年 12 月 31 日）.....	6
图 6:	公司三大核心业务.....	7
图 7:	2020-2024 年公司营收及增速（亿港元）.....	7
图 8:	公司三大业务收入（亿港元）.....	7
图 9:	东南亚收入占比正逐年提升.....	8
图 10:	2020-2024 年公司净利润及增速（亿港元）.....	8
图 11:	2020-2024 年公司毛利率和净利率.....	8
图 12:	公司云计算业务布局.....	9
图 13:	公司云服务合作图谱.....	10
图 14:	大模型能力在过去的 2 年内快速成长.....	10
图 15:	大模型正在趋于高效，可以用更少的训练参数实现更高的性能.....	11
图 16:	AI 产业链实现全覆盖.....	12
图 17:	佳杰云星目前业务布局.....	13
表 1:	公司主要高管简介.....	6
表 2:	公司收入拆分及预测（单位：亿元）.....	14
表 3:	可比公司估值（2025/9/3）.....	15

1. 亚太领先的 ICT 行业解决方案商，业绩稳健

1.1. 亚太领先的 ICT 行业解决方案商

亚太领先的 ICT 行业解决方案商。公司成立于 1991 年，2002 年在中国香港主板上市。公司是亚太地区领先的专注 ICT 行业解决方案的科技平台，是科技产品进入中国及东南亚市场的主要通路，为合作伙伴提供全品类、一站式、全链路的信息化服务，以提升运营效率，降低交易成本，推动科技企业数智化转型，加快信息化产业数智化进程。

图1：公司发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司服务市场覆盖中国、泰国、新加坡、印度尼西亚、菲律宾、马来西亚、柬埔寨、缅甸及老挝 9 个国家，全亚太供给 87 个分支机构、携手 50000 家渠道机构，服务 19 亿人群。伟仕佳杰是华为、新华三、阿里巴巴、腾讯、曙光、联想、惠普、戴尔、微软、苹果、甲骨文、希捷、西数等 300 多家世界 500 强科技企业，在亚太地区最重要的生态合作伙伴，合作产品线多达万余条。

图2：生态合作模式



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司是华为海外市场、联想东南亚市场最大的合作伙伴，也是星链登录亚洲的首选合作伙伴，被英伟达评为泰国和新加坡最佳总经销商。2023 年，公司在泰国、新加坡、印尼、菲律宾、马来西亚的市场份额均排名第一。

图3：全球科技巨头最信赖的合作伙伴

全球科技巨头最信赖的合作伙伴		
	泰国、新加坡最佳总经销商	
	登陆亚洲首选合作伙伴	
	海外市场最大的合作伙伴	
	东南亚市场最大的合作伙伴	
	中国区唯一授权总代理	
	东南亚市场首选合作伙伴	
	出海全链路硬件提供方	
	最大渠道合作伙伴	
	精英级总代理、原厂授权培训合作伙伴	
厂商	合作年限	(数据统计截止2024年)
		29
		16
		20
		18
		17
		17
		27
		16
		29
		10

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图4：多个国家市场份额排名第一（2023 年）



数据来源：公司公众号东吴证券研究所

公司高管团队管理经验丰富。李佳林董事长主要负责集团的整体管理工作和策略制定，王伟炘执行董事负责集团的整体财务管理，李玥执行董事负责集团的投资和基金管理，陈海洲执行董事用友个人电脑及半导体行业 20 年工作经验，顾三军执行董事负责中国区整体业务发展和战略目标实现。

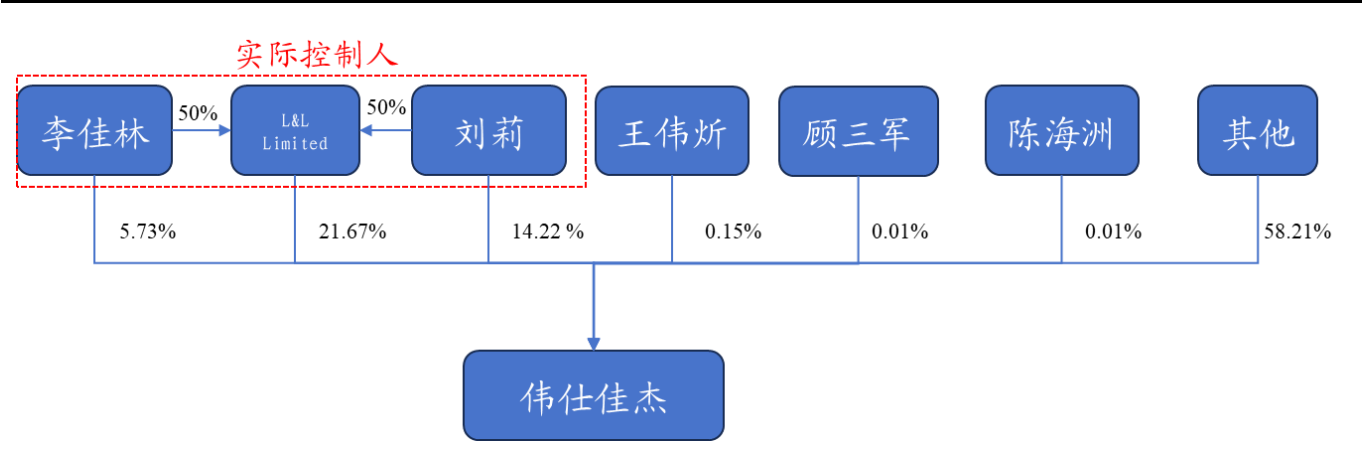
表1: 公司主要高管简介

高管	职务	介绍
李佳林	伟仕佳杰集团创始人，董事局主席兼 CEO	毕业于清华大学，拥有电子工程学士学位和工商管理硕士学位，清华五道口金融学院 EMBA。曾获得“国家科技进步三等奖”，并荣膺中国信息产业经济年会颁发的“中国信息产业十年风云人物”
王伟炘	执行董事、首席财务总监	持有伦敦大学学院经济学学士学位及伦敦政治经济学院资讯系统分析、设计及管理理学硕士学位，为英格兰及威尔斯特许会计师协会及中国香港会计师公会资深会员。
李玥	执行董事、投资基金管理人	持有芝加哥大学之经济学文学士学位，为 CFA 特许资格认证持有人，特许金融分析师协会及中国香港财经分析师学会会员。
陈海洲	执行董事	持有威斯康辛麦迪逊大学之电机工程学士学位，现为伟仕佳杰(中国香港)有限公司之产品管理高级副总裁。曾担任 Advanced Micro Devices 的分销总监，负责中国含香港区的分销业务。
顾三军	执行董事、大中国区 CEO	资讯科技领域拥有丰富的运营管理经验，毕业于中国北京工业大学，曾 职于广州新太技术、英迈国际(中国)及北大方正集团等多家大型企业。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 2024 年 12 月 31 日，公司创始人及董事会主席李佳林与一致行动人刘莉（李佳林配偶）通过直接和间接方式合计控制公司 41.62% 的股份，是公司的实际控制人。公司创始人李佳林与配偶刘莉为一致行动人。

图5: 公司股权结构及实际控制人（截至 2024 年 12 月 31 日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司业务涵盖企业系统、消费电子和云计算三大板块，业务覆盖云计算/大数据、人工智能、数据存储、数据分析、基础建设、网络安全、方案交付、移动互联、游戏娱乐、物联应用、可穿戴设备及虚拟现实产品等十二大领域，在云生态建设、IT 运维服务、供应链金融、信创产业等拓展出全新版图，为全链路伙伴提供高效、持续、多元的商业生态闭环。凭借自研产品和服务以及强大的数字化渠道管理、供应链金融、智慧物流等平

台能力，公司为政府、金融、通信、交通、制造、能源、教育、医疗等行业客户提供信息化解决方案。

图6：公司三大核心业务

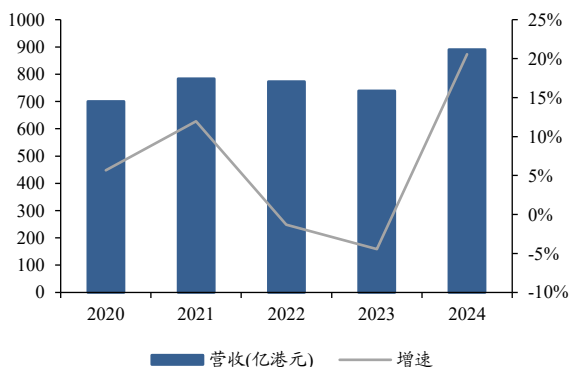


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

1.2. 业绩稳步增长，东南亚市场保持高速增长

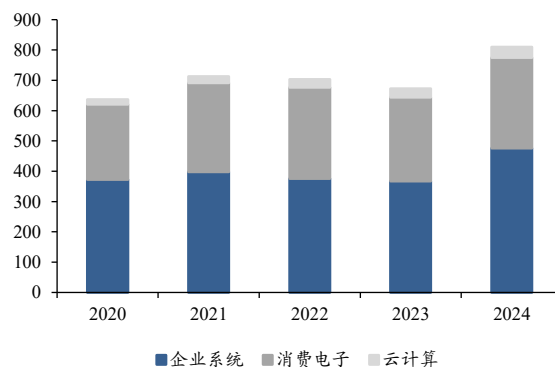
营收保持稳步增长。2020-2024 年公司营收分别为 699.66、783.38、773.38、738.91、890.86 亿港元，整体呈现稳步增长的态势。其中企业系统和消费电子为主要收入来源，云计算

图7：2020-2024 年公司营收及增速（亿港元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

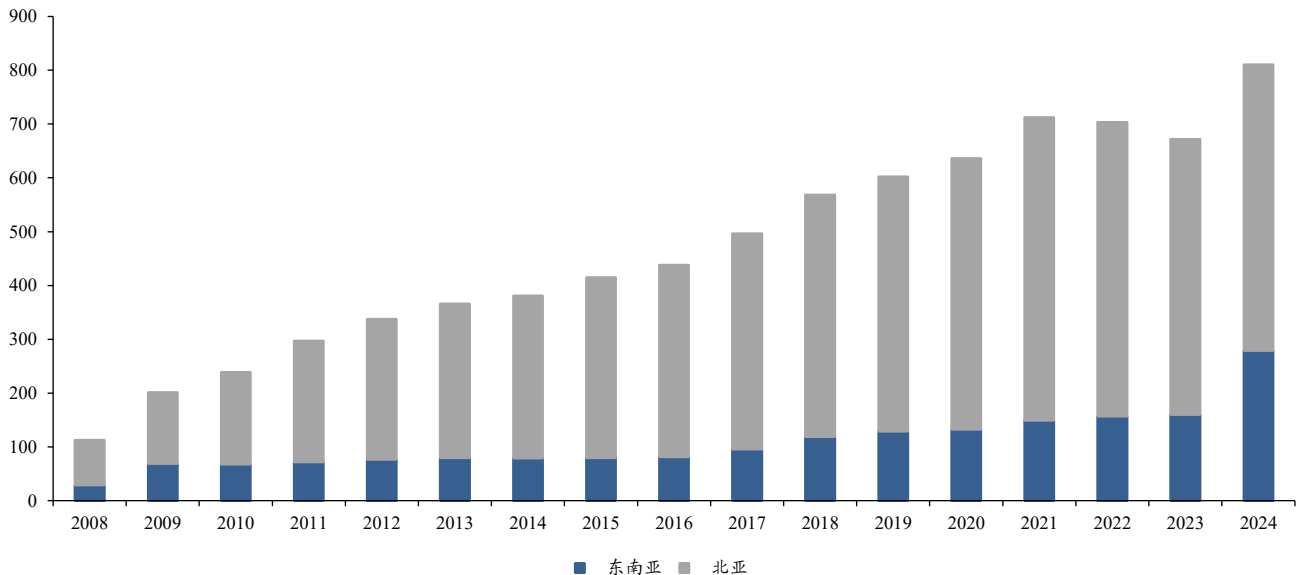
图8：公司三大业务收入（亿港元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

东南亚市场保持高速增长，助推业务稳健发展。东南亚市场深耕东南亚市场多年，在东南亚表现强劲稳健，收入占比正逐年提升，2024 年东南亚地区收入同比增速接近 74%，占比达到 34.41%。未来，在东南亚全面部署人工智能、云服务、星链等未来科技的趋势中，预计公司的东南亚市场优势有望持续扩大。

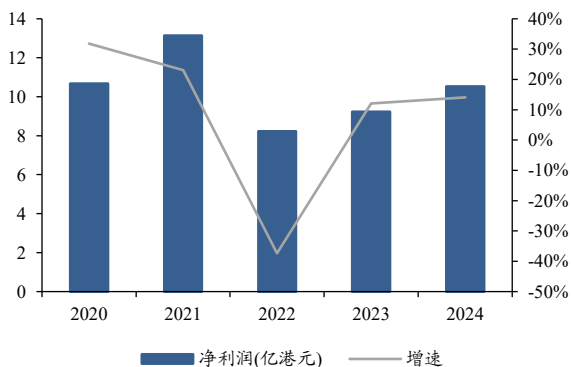
图9：东南亚收入占比正逐年提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

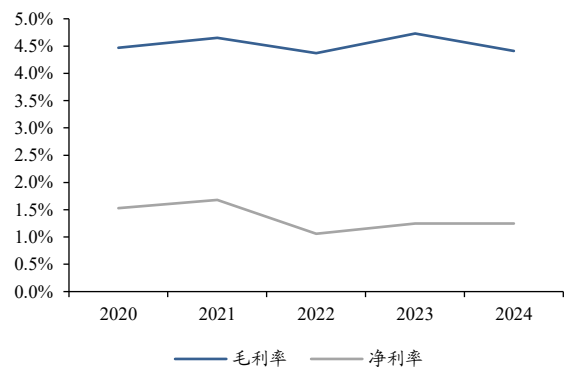
净利润稳步回升，毛利率和净利率较为稳定。2020-2024 年公司净利润分别为，稳步回升态势中。2020-2024 年公司毛利率分别为，净利率分别为，毛利率和净利率较为稳定。

图10：2020-2024 年公司净利润及增速（亿港元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：2020-2024 年公司毛利率和净利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 从云计算到 AI，业务规模大幅攀升

2.1. 云管服务市场位居前五 保持领先地位

2013 年公司成立云计算事业部，开始布局云计算业务。2015 年开始陆续与微软、阿里云、亚马逊、华为、VMware 等云厂商开展合作。2020 年公司收购专注于云管理和 AI 智算调度运营的软件科技公司云星数据（现名佳杰云星）。

图12：公司云计算业务布局



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

公司的云计算业务主要为云分销转售和自研云产品两类，

云分销转售：包括多云管理、分销转售、咨询迁移、运维管理、开发与增值等领域，长期与华为云、阿里云、天翼云、浪潮云等头部云厂商深度合作，实现了覆盖云全生命周期的服务和管理。

与阿里云合作方面，公司与阿里云合作七年平均增速高达 60%，是阿里云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。2024 年，荣获阿里云颁发的「亿元 Club 卓越贡献奖」。

与华为云合作方面，作为拥有华为云四重伙伴身份的战略合作伙伴，2024 年，集团华为云年营业额增长 23%。合作以来业绩年平均增长率达到 62%。曾服务前海再保险，神州专车等大型客户。

与亚马逊云合作方面，2024 年，亚马逊云业务营业额同比增长 90%，连续两年荣获 AWS 最佳增速合作伙伴奖，获 Migration Competency 和 SMB Competency 资质，及 20 多项 AWS 认证。客户包括港交所、瑞幸咖啡、比亚迪等。

在 IDC 发布的中国第三方云管理服务市场份额报告中，伟仕佳杰排名前五，是国内最大的云服务商之一，在云服务市场占有领先地位。

在私有云领域，凭借在虚拟化部署、负载均衡、迁移、运维等方面的丰富经验和优势，助力用户提高 IT 利用率，降低成本，增强系统安全及可靠性。技术支撑及服务能力的增强，有效提升了毛利水平，2024 年私有云业务毛利可达 20%左右。服务客户包括 PayPal、兴业银行、药名康德等。

图13: 公司云服务合作图谱



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

自研产品：RightCloud 多云管理平台、AI 算力管理和调度系统、Vplus 云平台等，为云生态市场提供多种解决方案。

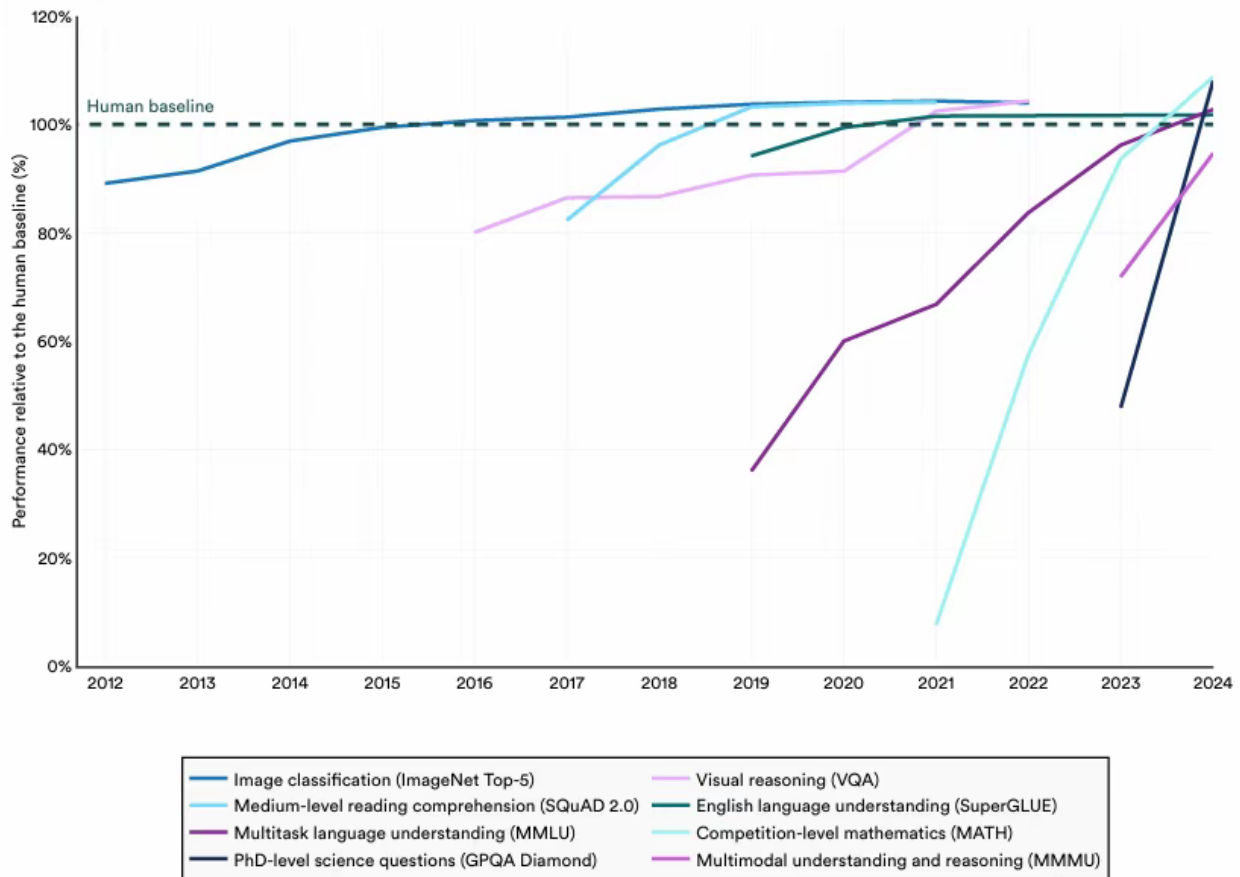
2.2. AI 业绩井喷式爆发，云星毛利率不断提升

2024 年以来，AI 大模型性能大幅提升。2023 年，研究人员引入了新的基准——MMMU、GPQA 和 SWE-bench，以测试先进人工智能系统的极限。仅仅一年后，性能大幅提升：在 MMMU、GPQA 和 SWE-bench 上，分数分别提高了 18.8、48.9 和 67.3 个百分点。在基准测试之外，人工智能系统在生成高质量视频方面取得了重大进展，在某些设置中，语言模型代理甚至在某些时间预算有限的编程任务中超越了人类。

图14: 大模型能力在过去的2年内快速成长

Select AI Index technical performance benchmarks vs. human performance

Source: AI Index, 2025 | Chart: 2025 AI Index report



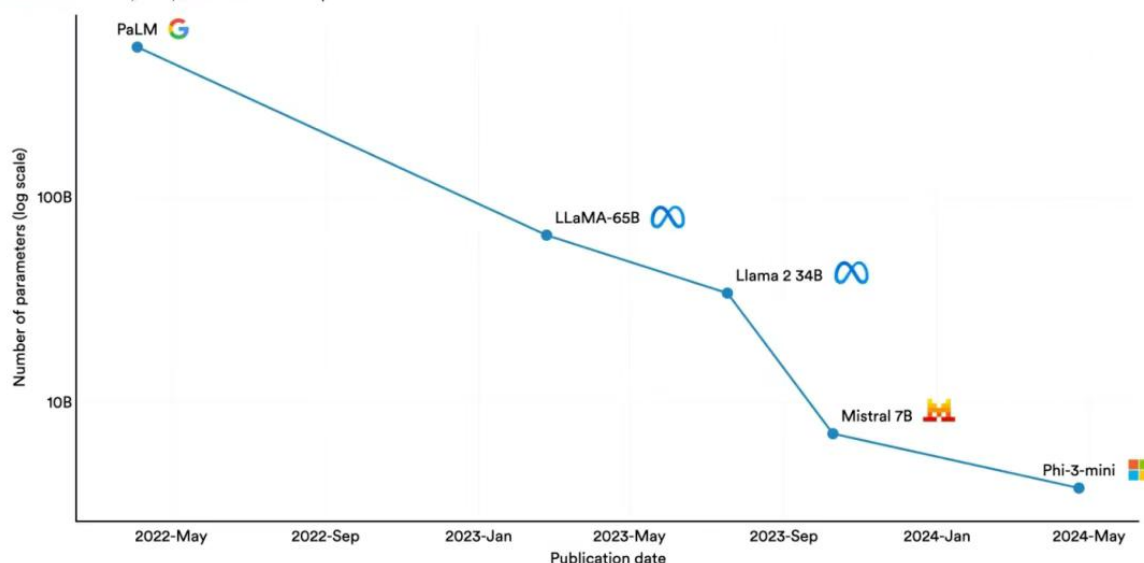
数据来源：《AI Index, 2025》东吴证券研究所

大模型正在变得更高效且更容易普及。得益于越来越强大的模型，一套性能达到 GPT-3.5 水平的系统，其推理成本在 2022 年 11 月至 2024 年 10 月期间下降了超过 280 倍。在硬件层面，成本每年降低约 30%，而能源效率则每年提升 40%。此外，开放权重模型与封闭模型之间的差距也在不断缩小，在部分基准测试中，性能差异已从 8% 降至仅 1.7%（仅用了一年时间）。这些趋势共同推动了先进 AI 应用门槛的迅速降低。

图15：大模型正在趋于高效，可以用更少的训练参数实现更高的性能

Smallest AI models scoring above 60% on MMLU, 2022-24

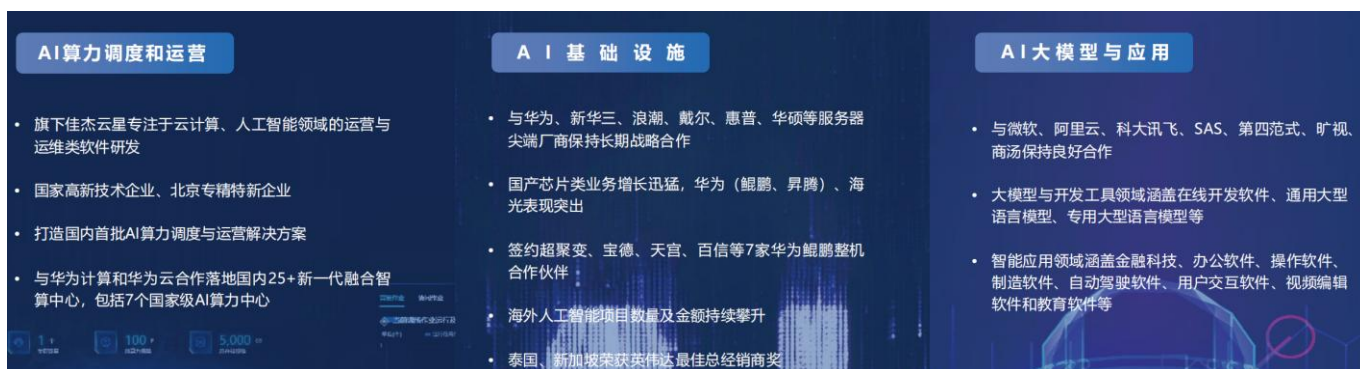
Source: Abdin et al., 2024 | Chart: 2025 AI Index report



数据来源：《AI Index, 2025》，东吴证券研究所

公司 AI 业务实现产业链全覆盖。佳杰云星整合包括人工智能硬件、智算中心、算力调度、L0 基础模型、L1 行业模型、L2 细分场景模型、AIGC 应用在内的 AI 智算产业商业模式，构建了全面的人工智能技术和服务图谱。能够提供调度异构芯片（英伟达、华为）的算力管理，并基于不同的网络环境进行算力调度。同时，针对大模型及衍生小模型，实现了 AI 训推管理以及调优和迁移。

图16：AI 产业链实现全覆盖



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

AI 业务收入实现快速增长。在东南亚，公司作为英伟达的战略合作伙伴，助力多个重点项目落地。集团旗下佳杰云星作为华为云的软件供应商，携手华为，为科技部批准建设的 9 个国家级智算中心中的 7 个提供产品和服务。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，杭州、宁波、天津、长春等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。参与编写的《多云管理平台应用场景调查报告》正式发布。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」。2024 年，公司人工智能业务收入 37.8 亿港元，同比增长 42%。

图17：佳杰云星目前业务布局



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

与华为全面生态合作，从“AI IP”到“All Intelligence”。公司自 2008 年起便与华为展开了深度合作，与华为携手实现了从“AI IP”到“All Intelligence”的不断跃升。在与华为的协作中，公司不仅代理品类全、合作区域广、合作时间久、合作模式多、投入力度大，并在此基础上实现了与华为生态全面合作，更是在华为及鲲鹏生态伙伴 AI 相关收入上增长迅速。在印尼、新加坡、菲律宾、马来西亚、泰国等东南亚市场，双方的合作卓有成效，公司已成为华为在海外市场最大的合作伙伴。

2.3. 积极拓展跨境支付业务

2025 年 7 月 14 日，公司发布公告，公司目前已开始进行合作洽谈，以探索虚拟货币支付及结算的解决方案。该合作讨论主要聚焦本公司在东南亚地区的 ICT 产品分销、供应链服务及数位生态业务，着力聚焦虚拟货币实体应用场景的支付技术创新，探索以合规虚拟货币作为支付工具，提升跨境贸易结算效率，优化供应链资金流动性，降低汇率波动风险与跨境交易成本，赋能东南亚地区合作伙伴的数字化转型。

3. 盈利预测

核心假设:

公司主营业务为企业服务、消费电子、云计算:

企业服务: 公主要聚焦东南亚 ICT 市场, 我们预计该业务仍有望保持稳步增长, 2025-2027 年营收增速分别为 18%、17%、16%。

消费电子: 考虑行业整体进入平稳发展阶段, 预计公司该业务有望保持相对稳定的增长, 我们预计 2025-2027 年该业务营收增速分别为 8%、8%、8%。

云计算: 考虑云计算和 AI 产业正处于快速成长阶段, 我们预计此业务收入增长预计仍保持较为快速的增长趋势。基于此, 我们预计该业务 2025-2027 年营收同比增速分别为 30%、28%、26%。

毛利率: 考虑行业需求和竞争的影响, 毛利率短期预计仍将保持较为稳定, 我们预计公司 2025-2027 年综合毛利率为 4.4%、4.4%、4.4%。

表2: 公司收入拆分及预测 (单位: 亿元)

	2024	2025E	2026E	2027E
总收入	890.86	1023.11	1170.77	1334.02
yoy	21%	15%	14%	14%
毛利率	4.41%	4.40%	4.40%	4.40%
企业系统	523.38	617.59	722.58	838.19
Yoy	30%	18%	17%	16%
消费电子	328.13	354.38	382.73	413.35
Yoy	8%	8%	8%	8%
云计算	39.34	51.14	65.46	82.48
Yoy	28%	30%	28%	26%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所测算

可比公司估值与投资建议: 根据业务相似性我们选取神州数码、紫光股份、软通动力作为可比公司。可比公司 2025 年 PE 平均值为 70 倍。我们预计公司 2025 年-2027 年归母净利润为 13、15、18 亿港元, 对应增速分别为 20%、22%、15%, 对应 PE 分别为 12、10、8 倍。我们看好公司后续在云计算和 AI 领域的布局, 有望打开第二成长曲线, 首次覆盖给予“买入”评级。

表3：可比公司估值（2025/9/3）

证券代码	可比公司	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
000034.SZ	神州数码	315.30	12.44	15.16	18.23	25	21	17
000938.SZ	紫光股份	783.95	21.66	26.86	31.80	36	29	25
301236.SZ	软通动力	545.65	3.93	5.49	7.46	139	99	73
	平均					67	50	38
0856.HK	伟仕佳杰	144.36	12.63	15.39	17.75	11	9	8

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：可比公司估值取自 Wind 一致预期，伟仕佳数据单位为港元）

4. 风险提示

海外市场拓展不及预期：公司主要聚焦东南亚市场，如果市场拓展节奏和力度不及预期，可能会影响当期报表。

企业产品落地不及预期：公司产品的研发和推广节奏如果未达预期，可能会导致公司相关业务营收受到影响。

市场竞争加剧：行业市场空间广阔，业务模式多样，可能吸引更多公司参与行业竞争。

伟仕佳杰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36,111.17	40,420.42	45,836.87	51,841.52	营业总收入	89,085.59	102,311.08	117,077.10	133,402.21
现金及现金等价物	3,014.68	3,380.41	3,623.87	3,914.62	营业成本	85,156.53	97,809.39	111,925.71	127,532.51
应收账款及票据	17,471.18	19,893.82	22,764.99	25,939.32	销售费用	1,499.20	1,718.83	1,955.19	2,227.82
存货	11,189.50	12,226.17	13,990.71	15,941.56	管理费用	769.72	879.88	983.45	1,120.58
其他流动资产	4,435.82	4,920.02	5,457.29	6,046.02	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2,276.78	2,287.32	2,279.86	2,277.50	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	793.71	745.47	703.01	665.65	经营利润	1,660.14	1,902.99	2,212.76	2,521.30
商誉及无形资产	530.26	535.26	540.26	545.26	利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	603.20	633.20	663.20	693.20	利息支出	404.24	371.76	383.76	403.76
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	99.83	63.32	66.32	69.32
其他非流动资产	349.62	373.40	373.40	373.40	利润总额	1,355.72	1,594.54	1,895.32	2,186.86
资产总计	38,387.95	42,707.73	48,116.73	54,119.02	所得税	239.56	318.91	341.16	393.63
流动负债	27,825.59	31,208.67	35,063.51	39,272.58	净利润	1,116.17	1,275.64	1,554.16	1,793.23
短期借款	7,863.60	7,963.60	8,463.60	8,963.60	少数股东损益	64.19	12.76	15.54	17.93
应付账款及票据	16,919.99	19,561.88	22,385.14	25,506.50	归属母公司净利润	1,051.98	1,262.88	1,538.62	1,775.29
其他	3,042.00	3,683.20	4,214.78	4,802.48	EBIT	1,759.97	1,966.31	2,279.08	2,590.62
非流动负债	1,690.85	1,721.08	1,721.08	1,721.08	EBITDA	1,881.04	2,064.55	2,371.53	2,677.98
长期借款	1,380.44	1,380.44	1,380.44	1,380.44					
其他	310.41	340.64	340.64	340.64					
负债合计	29,516.44	32,929.75	36,784.59	40,993.66					
股本	143.65	143.65	143.65	143.65	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	231.94	244.70	260.24	278.17	每股收益(元)	0.73	0.88	1.07	1.24
归属母公司股东权益	8,639.58	9,533.29	11,071.91	12,847.20	每股净资产(元)	6.01	6.64	7.71	8.94
负债和股东权益	38,387.95	42,707.73	48,116.73	54,119.02	发行在外股份(百万股)	1,436.45	1,436.45	1,436.45	1,436.45
					ROIC(%)	8.41	8.45	9.28	9.52
					ROE(%)	12.18	13.25	13.90	13.82
					毛利率(%)	4.41	4.40	4.40	4.40
					销售净利率(%)	1.18	1.23	1.31	1.33
					资产负债率(%)	76.89	77.10	76.45	75.75
					收入增长率(%)	20.56	14.85	14.43	13.94
					净利润增长率(%)	14.09	20.05	21.83	15.38
					P/E	14.27	11.89	9.76	8.46
					P/B	1.74	1.57	1.36	1.17
					EV/EBITDA	7.28	10.16	8.95	8.01

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为港元,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>