

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

年报业绩高增长。根据公司年报，2025年公司主营收入976.3亿元，同比上升10%；归母净利润13.5亿元，同比上升35%。2025年下半年，公司主营收入520.52亿元，同比上升6%；归母净利润7.43亿元，同比上升24%。公司在收入和利润方面均表现出色，主要得益于公司在IT分销与服务领域的丰富经验，以及趋于完善的全产业链生态体系。

“企业系统+消费电子+云计算”三轮驱动，各线业务持续回暖。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，消费电子业务稳步回调，实现营业收入328.13亿元，同比增长8%。企业系统业务爆发式增长，实现营收523.38亿元，同比增长29.5%，成为公司新的增长引擎。云计算业务进一步扩容，实现营业收入39.34亿元，同比增长27.6%，为公司业务升级贡献新机遇。

深化国际品牌合作，全球化业务布局提速。2025年，公司北亚地区营收618.75亿港元，同比增长5.89%，东南亚地区营收357.51亿港元，同比增长16.64%。北亚作为核心市场保持稳健增长，东南亚成为集团核心增长引擎。公司深化与星链、戴尔、惠普、联想等国际头部品牌的合作，拓展东南亚全渠道布局，加码AI相关产品分销；同时助力华为、科大讯飞、小米等国产品牌出海，拓展新兴市场，并新增与亚马逊云科技、英伟达等AI龙头的合作，布局云服务与AI算力赛道，全球化布局持续深化。

云计算+AI算力构筑第二增长曲线，东南亚市场驱动利润高增。伟仕佳杰旗下云计算子公司佳杰云星持续强化技术壁垒，其AI算力管理与调度平台于2025年完成对DeepSeek全系列大模型的深度适配，并中标鹏城云脑等国家级智算项目；作为华为云、天翼云等头部厂商核心合作伙伴，佳杰云星多云管理平台RightCloud实现20万+云资源统一监管，构建全栈云服务竞争力。2025年，集团云计算业务收入达50.81亿港元，同比增长29.1%，成为增速最快的核心板块；同时，深耕东南亚市场，区域收入357.51亿港元，同比增长16.6%，纯利增长20%，贡献集团超50%净利润，成为集团业绩增长的核心支柱。

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“优于大市”评级。考虑到公司在东南亚地区规模扩张，我们上调盈利。预计2026-2027年归母净利润为15.55/19.14亿元（26-27年前值13.49/15.35亿元），对应当前PE分别为7.6/6.2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	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	89,086	97,626	107,346	125,205	147,820
(+/-%)	20.6%	9.6%	10.0%	16.6%	18.1%
净利润(百万元)	1052	1353	1555	1914	2266
(+/-%)	14.1%	28.7%	14.9%	23.1%	18.4%
每股收益(元)	0.73	0.94	1.08	1.33	1.58
EBIT Margin	2.3%	2.1%	1.9%	2.0%	2.0%
净资产收益率(ROE)	12.2%	13.3%	13.3%	14.1%	14.3%
市盈率(PE)	11.3	8.8	7.6	6.2	5.2
EV/EBITDA	19.6	20.4	22.7	20.2	18.9
市净率(PB)	1.38	1.17	1.02	0.87	0.75

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

证券分析师：云梦泽

021-60933155

yunmengze@guosen.com.cn

S0980525110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.67 港元
总市值/流通市值	12454/12454 百万港元
52周最高价/最低价	12.22/4.39 港元
近3个月日均成交额	58.62 百万港元

市场走势



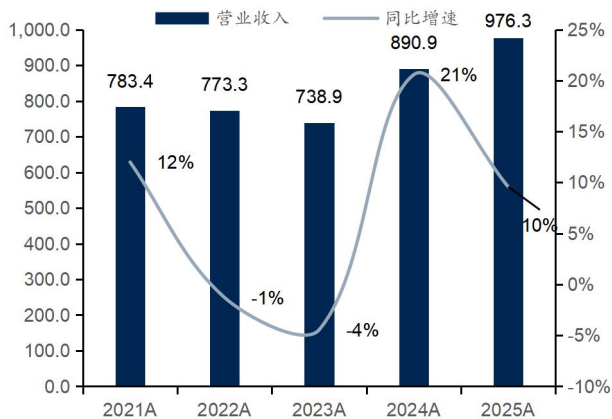
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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》——2025-08-27
- 《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

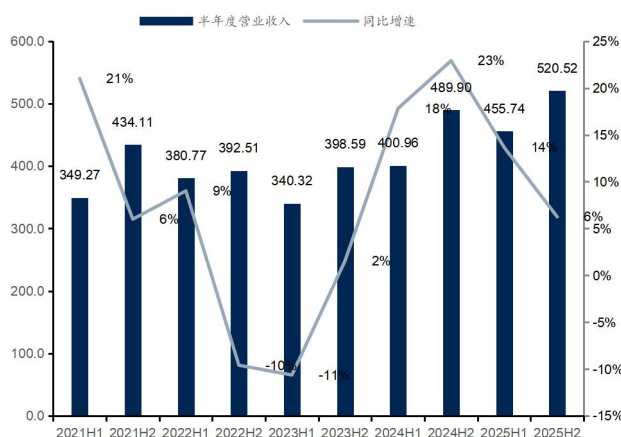
根据公司年报，2025年公司主营收入976.3亿元，同比上升10%；归母净利润13.5亿元，同比上升35%。2025年下半年，公司主营收入520.52亿元，同比上升6%；归母净利润7.43亿元，同比上升24%。分产品收入来看，消费电子业务实现营收390.11亿元，同比增长18.9%；企业系统业务实现收入535.34亿元，同比增长2.3%；云计算业务实现收入50.81亿元，同比增长29.1%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



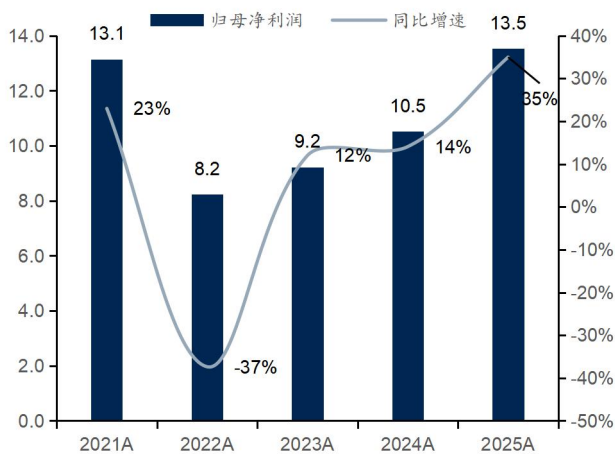
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司半年营业收入及增速（单位：亿元、%）



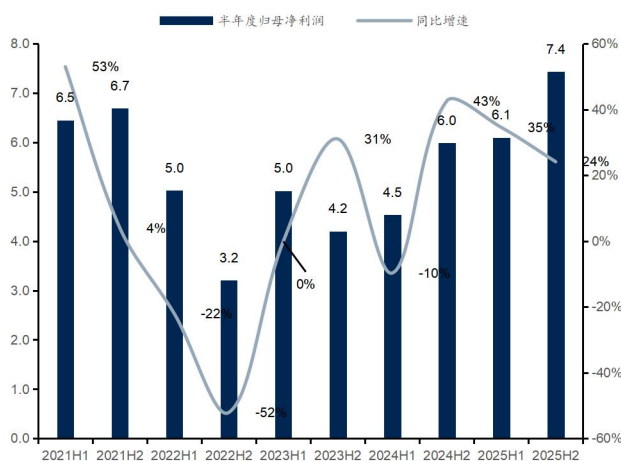
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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“优于大市”评级。考虑到公司在东南亚地区规模扩张，我们上调盈利。预计2026-2027年归母净利润为15.55/19.14亿元（26-27年前值13.49/15.35亿元），对应当前PE分别为7.6/6.2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	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2023	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3015	4910	5447	5118	4596	营业收入	89086	97626	107346	125205	147820
应收款项	19480	21081	22057	25727	30374	营业成本	85157	93272	102408	119320	140872
存货净额	11190	11582	14021	16338	19290	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	933	0	1073	1252	1478	销售费用	1231	1499	1825	2128	2513
流动资产合计	36111	40553	45580	52012	60030	管理费用	649	773	1109	1279	1494
固定资产	794	996	985	973	959	财务费用	(308)	(404)	152	153	157
无形资产及其他	530	357	268	179	89	投资收益	0	0	74	77	82
投资性房地产	350	394	394	394	394	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	603	719	719	719	719	其他收入	(1002)	(772)	141	144	147
资产总计	38388	43020	47946	54276	62192	营业利润	1356	1714	2067	2545	3013
短期借款及交易性金融负债	7864	7406	7791	7687	7628	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	17021	18737	21032	24507	28935	利润总额	1356	1714	2067	2545	3013
其他流动负债	2941	4768	5257	6126	7233	所得税费用	240	278	413	509	603
流动负债合计	27826	30911	34081	38320	43796	少数股东损益	64	82	99	122	144
长期借款及应付债券	1380	1389	1389	1389	1389	归属于母公司净利润	1052	1353	1555	1914	2266
其他长期负债	310	305	406	461	491	现金流量表(百万元)	2023	2025	2026E	2027E	2028E
长期负债合计	1691	1694	1795	1850	1880	净利润	1052	1353	1555	1914	2266
负债合计	29516	32604	35876	40170	45676	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	232	277	376	498	642	折旧摊销	107	147	141	144	147
股东权益	8640	10139	11694	13608	15874	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	38388	43020	47946	54276	62192	财务费用	(308)	(404)	152	153	157
关键财务与估值指标	2023	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(1414)	2432	(1603)	(1766)	(2260)
每股收益	0.73	0.94	1.08	1.33	1.58	其它	64	82	99	122	144
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	(191)	4015	192	413	297
每股净资产	6.01	7.06	8.14	9.47	11.05	资本开支	0	(346)	(40)	(42)	(44)
ROIC	10%	11%	11%	13%	13%	其它投资现金流	(66)	(1487)	0	(596)	(715)
ROE	12%	13%	13%	14%	14%	投资活动现金流	51	(1948)	(40)	(638)	(759)
毛利率	4%	4%	5%	5%	5%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	2%	2%	2%	2%	2%	负债净变化	1380	8	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	21%	10%	10%	17%	18%	其它融资现金流	(2255)	(188)	385	(104)	(59)
净利润增长率	14%	29%	15%	23%	18%	融资活动现金流	506	(171)	385	(104)	(59)
资产负债率	77%	76%	76%	75%	74%	现金净变动	366	1895	537	(329)	(521)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	2649	3015	4910	5447	5118
P/E	11.3	8.8	7.6	6.2	5.2	货币资金的期末余额	3015	4910	5447	5118	4596
P/B	1.4	1.2	1.0	0.9	0.7	企业自由现金流	0	3977	101	317	195
EV/EBITDA	20	20	23	20	19	权益自由现金流	0	4136	365	91	11

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中所提及的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