

买入

在手订单充裕，业绩增长势头向好

威胜控股 (3393.HK)

2024-03-18 星期一

投资要点

目标价: **7.88 港元**

现价: 5.40 港元

预计升幅: 46%

➤ 2023 年盈利同比增长 61%，2024 年加大资本开支：

2023 年公司实现收入为人民币 72.52 亿元，同比增加 24%；公司拥有入应占纯利为人民币 5.21 亿元，同比上升 61%，每股基本盈利为 52.7 分，每股股息 0.28 港元(相当于人民币 0.258 元，派息率约 49%)。公司业绩增长表现良好，派息率有所下降主要考虑 2024 年资本开支增加，预期后续分红比率保持在每股盈利的 50%或以上。2024 年公司资本开支约为人民币 6.7 亿元，其中电 AMI 业务资本支出为人民币 1.5 亿元，主要用于墨西哥新一期厂房建设以及匈牙利建厂支出；通信及流体 AMI 业务资本支出为人民币 1.3 亿元；ADO 业务资本支出为人民币 3.9 亿元，主要用于建设储能的智能化生产线，以及墨西哥建厂资金支出。

重要数据

日期	2024-03-15
收盘价(港元)	5.40
总股本(百万股)	996
总市值(百万港元)	5,378
净资产(百万港元)	6,777
总资产(百万港元)	13,880
52 周高低(港元)	5.75/2.63
每股净资产(港元)	5.72

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

➤ 在手订单充裕，海外业务高增长持续：

截至 2023 年底，公司在手订单约为人民币 79 亿元，较 22 年底+30%，80%将在一年内交付。分业务来看，电 AMI 业务为人民币 26 亿元，通信 AMI 为人民币 35 亿元，ADO 业务为人民币 18 亿元。公司在海外市场保持份额稳定，79 亿在手订单中 25 亿为海外业务（其中电 AMI 12 亿，通信 AMI 12 亿及 ADO 1 亿），预计 24 年海外收入保持 30%及以上增长，其中墨西哥市场+50%，其他市场+15%左右。匈牙利工厂预计 24 年 7-8 月投产，收入贡献在四季度。总体看来，24 年-25 年海外业务高增长持续；同时 ADO 业务在储能智能化生产线的投产后，收入增长将提速，并带来毛利率提升，公司整体业绩增长势头向好。

主要股东

星宝投资控股有限公司(53.52%)

相关报告

首发深度报告-20240124

➤ 纯利率和 ROE 持续提升，维持买入评级，提高目标价至 7.88 港元：

23 年公司纯利率提升 1.8 个百分点至 10.5%；ROE 提升 3.7 个百分点至 14.7%，盈利能力的提升将有利提升公司估值水平。我们提高公司目标价至 7.88 港元，相当于 2024 年和 2025 年 10 倍和 7.4 倍和 PE，目标价较现价有 46%上升空间，维持买入评级。

人民币百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	5,856	7,252	9,561	12,214	15,325
同比增长(%)	27.6%	23.8%	31.8%	27.7%	25.5%
净利润	324	521	699	949	1,225
同比增长(%)	20.8%	61.0%	34.1%	35.7%	29.1%
每股盈利(分)	32.90	52.70	70.86	96.18	124.21
PE@5.40HKD	14.9	9.3	6.9	5.1	3.9
每股股息(港仙)	23.0	28.0	38.3	51.9	67.1
股息率	4.70%	5.72%	7.81%	10.60%	13.69%

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

研究部

姓名: 杨义琼

SFC: AXU943

电话: 0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

报告正文

2023 年盈利同比增长 61%，2024 年加大资本开支：

2023 年公司实现收入为人民币 72.52 亿元，同比增加 24%；公司拥有人应占纯利为人民币 5.21 亿元，同比上升 61%，每股基本盈利为 52.7 分，每股股息 0.28 港元(相当于人民币 0.258 元，派息率约 49%)。公司业绩增长表现良好，派息率有所下降主要考虑 2024 年资本开支增加，预期后续分红比率保持在每股盈利的 50%或以上。

2024 年公司资本开支约为人民币 6.7 亿元，其中电 AMI 业务资本支出为人民币 1.5 亿元，主要用于墨西哥新一期厂房建设以及匈牙利建厂支出；通信及流体 AMI 业务资本支出为人民币 1.3 亿元；ADO 业务资本支出为人民币 3.9 亿元，主要用于建设储能的智能化生产线，以及墨西哥建厂资金支出。

在手订单充裕，海外业务高增长持续：

截至 2023 年底，公司在手订单约为人民币 79 亿元，较 22 年底+30%，80%将在一年内交付。分业务来看，电 AMI 业务为人民币 26 亿元，通信 AMI 为人民币 35 亿元，ADO 业务为人民币 18 亿元。公司在海外市场份额保持稳定，79 亿在手订单中 25 亿为海外业务（其中电 AMI 12 亿，通信 AMI 12 亿及 ADO 1 亿），预计 24 年海外收入保持 30%及以上增长，其中墨西哥市场+50%，其他市场+15%左右。匈牙利工厂预计 24 年 7-8 月投产，收入贡献在四季度。总体看来，24 年-25 年海外业务高增长持续；同时 ADO 业务在储能智能化生产线的投产后，收入增长将提速，并带来毛利率提升，公司整体业绩增长势头向好。

纯利率和 ROE 持续提升，维持买入评级，提高目标价至 7.88 港元：

23 年公司纯利率提升 1.8 个百分点至 10.5%；ROE 提升 3.7 个百分点至 14.7%，盈利能力的提升将有利提升公司估值水平。

我们提高公司目标价至 7.88 港元，相当于 2024 年和 2025 年 10 倍和 7.4 倍 PE，目标价较现价有 46%上升空间，维持买入评级。

风险提示：

国内外电表招标不及预期

电网投资进度不及预期

境外业务经营风险

市场化竞争程度加剧

表1：行业估值

市场	代码	简称	货币	股价	市值 (亿)	PE				PB			
						2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
A股	000400.SZ	许继电气	CNY	24.60	251	33.0	27.0	21.2	16.4	2.3	2.3	2.1	1.9
	601567.SH	三星医疗	CNY	29.18	412	43.4	23.3	18.7	15.4	3.9	3.8	3.3	2.8
	603556.SH	海兴电力	CNY	38.35	187	28.2	22.4	18.4	15.0	3.0	2.9	2.6	2.2
	688100.SH	威胜信息	CNY	36.67	183	45.8	34.9	27.5	22.1	6.2	6.2	5.3	4.4
	601222.SH	林洋能源	CNY	6.43	132	15.5	11.4	8.5	6.8	0.9	0.9	0.8	0.7
	300360.SZ	炬华科技	CNY	17.31	88	18.7	15.4	12.2	10.0	2.6	2.5	2.1	1.7
	600406.SH	国电南瑞	CNY	24.10	1,936	30.0	26.0	22.2	19.3	4.4	4.0	3.6	3.1
	000682.SZ	东方电子	CNY	9.35	125	28.6	22.8	18.0	14.7	2.9	2.7	2.4	2.2
平均						30.4	22.9	18.3	15.0	3.3	3.2	2.8	2.4
	3393.HK	威胜控股	HKD	5.40	54	14.9	9.3	6.9	5.1	0.9	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

财务报表摘要
损益表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
收入	5,856	7,252	9,561	12,214	15,325
经营成本	(3,927)	(4,672)	(6,196)	(7,984)	(10,093)
其他收入	163	142	135	142	149
行政费用	(216)	(327)	(426)	(511)	(613)
财务开支	(113)	(132)	(147)	(165)	(185)
应占联营公司利润	3	1	0	0	0
其他开支	(94)	(74)	(72)	(71)	(69)
税前盈利	582	861	1,159	1,573	2,031
所得税	(71)	(100)	(139)	(189)	(244)
少数股东应占利润	187	239	321	436	563
归属股东净利润	324	521	699	949	1,225
折旧及摊销	(7,661)	(8,810)	(9,691)	(10,660)	0
EBITDA	8,190	9,659	10,862	12,256	2,067
增长					
总收入 (%)	28%	24%	32%	28%	25%
EBITDA (%)	26%	18%	12%	13%	-83%

资产负债表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金	2,028	2,645	2,931	2,827	2,712
应收账款	4,395	4,550	4,778	5,256	5,361
存货	1,081	1,206	1,266	1,330	1,396
其他流动资产	2,292	2,088	1,781	1,793	1,805
流动资产	9,796	10,489	10,756	11,204	11,273
固定资产	1,616	1,958	2,056	2,241	2,420
其他固定资产	1,614	1,432	1,707	1,526	1,494
非流动资产	3,230	3,391	3,763	3,767	3,914
总资产	13,026	13,880	14,519	14,972	15,188
流动负债	5,913	6,228	6,538	6,510	6,489
应付账款	3,642	3,939	4,135	4,177	4,219
短期银行贷款	1,715	1,679	1,763	1,675	1,591
其他短期负债	556	610	640	658	680
非流动负债	985	876	796	876	881
长期银行贷款	947	835	752	827	827
其他负债	38	41	45	49	54
总负债	6,898	7,103	7,335	7,386	7,370
少数股东权益	1,473	1,610	1,738	1,761	1,796
股东权益	4,656	5,167	5,446	5,826	6,022
每股账面值 (人民币元)	0.62	0.69	0.73	0.77	0.79
营运资金	3,884	4,262	4,218	4,695	4,784

财务分析

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					
EBITDA 利率 (%)	140%	133%	114%	100%	13%
净利率 (%)	6%	7%	7%	8%	8%
营运表现					
SG&A/收入 (%)	4%	5%	4%	4%	4%
实际税率 (%)	12%	12%	12%	12%	12%
股息支付率 (%)	75%	75%	175%	275%	375%
营业周期	60	60	61	62	63
应付账款天数	234	265	222	188	0
应收账款天数	60	60	61	62	63
ROE (%)	7%	10%	13%	16%	20%
ROA (%)	3%	4%	5%	6%	8%
财务状况					
净负债/股本	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
收入/总资产	0.45	0.52	0.66	0.82	1.01
总资产/股本	2.80	2.69	2.67	2.57	2.52
收入对利息倍数	52.1	55.1	64.9	74.0	82.9

现金流量表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
EBITDA	8,190	9,659	10,862	12,256	2,067
融资成本	113	132	147	165	185
营运资金变化	54	378	(44)	477	89
所得税	(75)	(100)	(139)	(189)	(244)
营运现金流	863	2,133	2,037	2,526	2,588
资本开支	(390)	(450)	(450)	(550)	(400)
其他投资活动	(288)	75	(300)	(306)	(312)
投资活动现金流	(678)	(375)	(750)	(856)	(712)
负债变化	(165)	(166)	(168)	(711)	(616)
股本变化	0	0	0	0	1
股息	(222)	(317)	(455)	(622)	(852)
其他融资活动	(332)	(335)	(384)	(448)	(531)
融资活动现金流	(719)	(818)	(1,007)	(1,781)	(1,998)
现金变化	(534)	940	280	(111)	(121)
期初持有现金	2,209	1,698	2,645	2,931	2,827
汇率变动	23	7	7	7	7
期末持有现金	1,698	2,645	2,931	2,827	2,712

投资评级定义和免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>