

买入

在手订单增长势头保持良好，股息率重回吸引

威胜控股 (3393.HK)

2024-09-24 星期二

投资要点

目标价: 7.6 港元
现价: 5.67 港元
预计升幅: 34%

➤ 根据在手订单指引，预期 2024 年全年收入增长约 20.5%:

2024 年上半年公司实现收入人民币 37.42 亿元，同比增长 16%。截至 2024 年 6 月 30 日，公司在手订单约为人民币 85.5 亿元，其中电 AMI 为人民币 29.3 亿元，通信 AMI 为人民币 35.1 亿元，ADO 为人民币 21.1 亿元，去年同期在手订单约为人民币 68 亿元，同比增长 26%。公司上半年收入增长低于预期，特别是 ADO 业务仅增长 2%，主要因为新能源的业务竞争加剧，公司对在手订单项目进行了择优选择，根据项目交付周期，预计 ADO 业务全年依然可以保持两位数以上的增长。基于公司在手订单，我们初步预计公司 2024 年全年收入增长约 20.5%。

重要数据

日期	2024-09-24
收盘价(港元)	5.67
总股本(亿股)	9.96
总市值(亿港元)	56
净资产(百万港元)	6,852
总资产(百万港元)	14,338
52 周高低(港元)	7.59/2.53
每股净资产(港元)	5.77

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

➤ 上半年公司在国南网招标中表现良好，期待下半年持续保持领先:

上半年，在国家电网统一招标中，威胜集团成功获得人民币 3.06 亿元合约金额，行业排名第二；在南方电网上半年集中采购招标中，威胜集团获得人民币 1.99 亿元合约金额，在国内电网市场的占有率亦位居前列。今年国网集采招标，由去年的两次增加到有三次。目前已经投完了国家电网第二次招标，接下来还有国家电网的第三次招标，以及南方电网第二次招标，期待公司持续保持领先。

主要股东

星宝投资控股有限公司(53.59%)

➤ 明年派息率有望回到 60%，股息率重回吸引:

2024 年公司资本开支有所上升，因此 2023 年派息率从过往的 60% 下调至 49% 左右，预期 2025 年资本开支较 2024 年将有所下降，因此派息率有望重回 60%，目前 2024 年动态股息率约为 7.23%，重回吸引。

相关报告

首发深度报告-20240124

更新报告-20240318

➤ 更新目标价 7.6 港元，维持买入评级:

我们更新公司盈利预测，预计 2024 年纯利同比增长 30.3%。我们更新公司目标价 7.6 港元，相当于 2024 年和 2025 年 10 倍和 7.8 倍和 PE，目标价较现价有 34% 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	8,741	10,546	12,728
同比增长(%)	27.6%	23.8%	20.5%	20.7%	20.7%
归母净利润	324	521	679	869	1,102
同比增长(%)	20.8%	61.0%	30.3%	27.9%	26.9%
每股盈利(分)	32.90	52.70	68.88	88.10	111.76
PE@5.67HKD	15.6	9.8	7.5	5.8	4.6
每股股息(港仙)	23.0	28.0	37.2	58.3	74.0
股息率	4.47%	5.44%	7.23%	11.34%	14.38%

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

Email: yangyq@gzyq.com.hk

报告正文

根据在手订单指引，预期 2024 年全年收入增长约 20.5%：

2024 年上半年公司实现收入人民币 37.42 亿元，同比增长 16%。截至 2024 年 6 月 30 日，公司在手订单约为人民币 85.5 亿元，其中电 AMI 为人民币 29.3 亿元，通信 AMI 为人民币 35.1 亿元，ADO 为人民币 21.1 亿元，去年同期 在手订单约为人民币 68 亿元，同比增长 26%。公司上半年收入增长低于预期，特别是 ADO 业务仅增长 2%，主要因为新能源的业务竞争加剧，公司对在手订单项目进行了择优选择，根据项目交付周期，预计 ADO 业务全年依然可以保持两位数以上的增长。根据公司在手订单，我们初步预计公司全年收入增长约 20.5%。

上半年公司在国南网招标中表现良好，期待下半年持续保持领先：

上半年，在国家电网统一招标中，威胜集团成功获得人民币 3.06 亿元合约金额，行业排名第二；在南方电网上半年集中采购招标中，威胜集团获得人民币 1.99 亿元合约金额，在国内电网市场的占有率亦位居前列。今年国网集采招标，由去年的两次增加到有三次。目前已经投完了国家电网第二次招标，接下来还有国家电网的第三次招标，以及南方电网第二次招标，期待公司持续保持领先。

明年派息率有望回到 60%，股息率重回吸引：

2024 年公司资本开支有所上升，因此 2023 年派息率从过往的 60% 下调至 49% 左右，预期 2025 年资本开支较 2024 年将有所下降，因此明年派息率有望重回 60%，目前 2024 年动态股息率约为 7.23%，重回吸引。

更新目标价 7.6 港元，维持买入评级：

我们更新公司盈利预测，预计 2024 年纯利同比增长 30.3%。我们更新公司目标价 7.6 港元，相当于 2024 年和 2025 年 10 倍和 7.8 倍 PE，目标价较现价有 34% 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			
						2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
A股	000400.SZ	许继电气	CNY	30.64	312	31.1	25.4	19.3	15.7	2.8	2.6	2.4	2.1
	601567.SH	三星医疗	CNY	32.60	460	24.2	19.5	15.9	12.9	4.1	3.6	3.1	2.6
	603556.SH	海兴电力	CNY	44.97	220	22.4	18.2	15.0	12.4	3.3	2.9	2.6	2.3
	688100.SH	威胜信息	CNY	35.35	174	33.1	25.8	20.7	16.7	5.8	5.0	4.3	3.6
	601222.SH	林洋能源	CNY	6.87	142	13.7	11.9	10.3	9.0	0.9	0.9	0.8	0.8
	300360.SZ	炬华科技	CNY	13.55	70	11.5	10.8	9.0	7.6	1.9	1.7	1.5	1.3
	600406.SH	国电南瑞	CNY	25.69	2,064	28.7	25.6	22.7	20.1	4.5	4.0	3.6	3.1
	000682.SZ	东方电子	CNY	10.48	141	26.0	20.3	16.4	13.4	3.0	2.7	2.4	2.1
平均						23.8	19.7	16.2	13.5	3.3	2.9	2.6	2.2
	3393.HK	威胜控股	HKD	5.67	56	9.8	7.5	5.8	4.6	1.0	1.0	1.0	1.0

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	8,741	10,546	12,728
经营成本	(3,927)	(4,672)	(5,606)	(6,763)	(8,158)
其他收入	163	142	135	142	149
行政费用	(216)	(327)	(399)	(479)	(575)
财务开支	(113)	(132)	(146)	(161)	(175)
应占联营公司利润	3	1	0	0	0
其他开支	(94)	(74)	(59)	(58)	(46)
税前盈利	582	861	1,103	1,391	1,764
所得税	(71)	(100)	(132)	(167)	(212)
少数股东应占利润	187	239	291	355	450
归属股东净利润	324	521	679	869	1,102
折旧及摊销	(7,661)	(8,810)	(9,691)	(10,660)	0
EBITDA	8,190	9,659	10,805	12,069	1,790
增长					
总收入 (%)	28%	24%	21%	21%	21%
EBITDA (%)	26%	18%	12%	12%	-85%

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	3,178	3,437	4,148
应收账款	4,395	4,550	4,778	5,017	5,067
存货	1,081	1,206	1,266	1,330	1,396
其他流动资产	2,292	2,088	1,781	1,830	1,883
流动资产	9,796	10,489	11,003	11,613	12,493
固定资产	1,616	1,958	2,076	2,096	2,117
其他固定资产	1,614	1,432	1,489	1,510	1,438
非流动资产	3,230	3,391	3,565	3,606	3,555
总资产	13,026	13,880	14,567	15,220	16,049
流动负债	5,913	6,228	6,538	6,510	6,935
应付账款	3,642	3,939	4,135	4,177	4,511
短期银行贷款	1,715	1,679	1,763	1,675	1,709
其他短期负债	556	610	640	658	716
非流动负债	985	876	796	876	922
长期银行贷款	947	835	752	827	868
其他负债	38	41	45	49	54
总负债	6,898	7,103	7,335	7,386	7,858
少数股东权益	1,473	1,610	1,726	1,980	2,161
股东权益	4,656	5,167	5,506	5,854	6,030
每股账面值 (人民币元)	0.62	0.69	0.73	0.79	0.83
营运资金	3,884	4,262	4,464	5,103	5,558

财务分析

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					
EBITDA 利率 (%)	140%	133%	124%	114%	14%
净利率 (%)	6%	7%	8%	8%	9%
营运表现					
SG&A/收入 (%)	4%	5%	5%	5%	5%
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%	12%	15%	18%
ROA (%)	3%	4%	5%	6%	7%
财务状况					
净负债/股本	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.3)
收入/总资产	0.45	0.52	0.60	0.69	0.79
总资产/股本	2.80	2.69	2.65	2.60	2.66
收入对利息倍数	52.1	55.1	59.9	65.7	72.7

现金流量表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EBITDA	8,190	9,659	10,805	12,069	1,790
融资成本	113	132	146	161	175
营运资金变化	54	378	203	639	455
所得税	(75)	(124)	(132)	(167)	(212)
营运现金流	863	1,497	1,987	2,085	2,565
资本开支	(390)	(565)	(450)	(550)	(400)
其他投资活动	(288)	49	73	75	76
投资活动现金流	(678)	(516)	(377)	(475)	(324)
负债变化	(165)	(164)	(166)	(681)	(591)
股本变化	0	0	0	0	1
股息	(222)	(274)	(393)	(538)	(738)
其他融资活动	(332)	(42)	(84)	(138)	(210)
融资活动现金流	(719)	(480)	(643)	(1,357)	(1,537)
现金变化	(534)	501	967	253	704
期初持有现金	2,209	1,698	2,205	3,178	3,437
汇率变动	23	6	7	7	7
期末持有现金	1,698	2,205	3,178	3,437	4,148

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>