

【公司评论】

黄佳杰

+ 852 25321500

harry.huang@firstshanghai.com.hk

k

行业 能源

股价 8.10 港元

港股市值 85.3 亿港元

已发行股本 996 亿股

52 周高/低 9.07 港元/5 港元

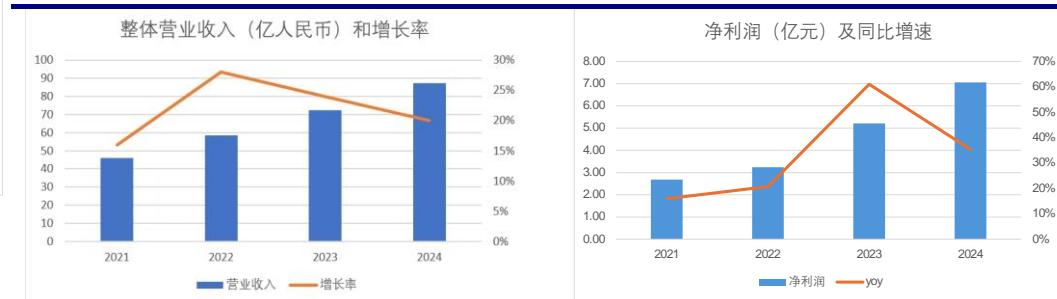
每股净现值 5.80 元

股价表现


威胜控股 (03393.HK)：受益于全球智能电网及新能源数字化升级
2024年业绩保持高增

公司收入逐年攀升，24F 整体收入为 87.2 亿元，同比上升 20%，毛利 30.4 亿元，同比上升 18%。毛利率 34.8%，同比基本持平。得益于推行成本控制措施，三项费用同比下降 1.8 个百分点至 21.1%，归母净利润 7.1 亿元，同比上升 35%。归母净利润率 8.1%，上升 0.9 个百分点。净资产回报率上升 2.9 个百分点至 13%。每股基本盈利大幅增长 35% 至 0.714 元，拟每股派息 0.38 港仙，派息率保持 50%。

公司在能源计量和能效管理细分行业中的领先企业，在国内份额保持稳定的基础上实现了海外多点扩张，收入和利润均保持高速增长，2024 年海外市场收入 23.97 亿元，同比增长 50%，占公司收入比为 27%，在亚洲、非洲和欧美市场实现均衡布局，我们预计公司海外市场未来仍有区域和产品持续拓展的空间。

图表 1：公司整体收入和利润及增速情况


资料来源：彭博，第一上海整理。

主营业务均实现强劲的增长

电智能计量解决方案（电 AMI）营业收入 32 亿元，同比上升 21%，毛利 12.2 亿元，同比上升 8%。毛利率降低至 38.2%，下降 4.5 个百分点。其中地方电力公司业务大幅增长至 5.7 亿元，上升 62%，国内非电网客户收入占比提升至 18%。海外客户与国内电网客户分别为 9.9/16.4 亿元，增长 23%/3%，保持稳定增长。受益于公司产品和技术的领先，成套市场业绩也持续增加，未来也将推动多个处于世界领先地位的技术落地，同时推动双碳背景下节能与绿色能源的解决方案。

图表 2：电 AMI 业务收入和增速以及客户拆分


资料来源：公司资料、第一上海整理

通信及流体计量解决方案 (C&F AMI) 业务主要通过持股 59.55% 的子公司威胜信息 (688100.SH) 运营, 24 年收入 26.2 亿元, 同比增长 24%。毛利 10.5 亿元, 同比增长 21%, 毛利率 40%, 同比基本持平。其中国内电网客户、国内非电网客户和海外客户收入分别为 14.4 亿元/7.5 亿元/4.2 亿元, 同比分别增长 20%/9%/85%。公司以物联网、芯片、人工智能作为核心竞争力, 构建数字化解决方案, 打造 AI 核心技术, 通信芯片营收同比增长 18%, 占总营收近 30%, 在国内处于领先地位, 保持国南网市占率第一名, 海外业务覆盖 50 多个国家和地区, 目前整个行业仍处于高速发展期, 未来增长潜能可观。

图表 3: C&F AMI 业务收入和增速以及客户拆分

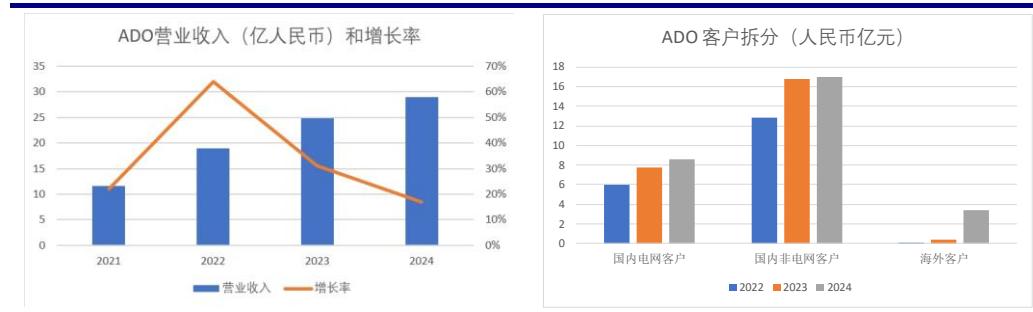


资料来源: 公司资料、第一上海整理

智能配用电系统及解决方案 (ADO) 24 年收入 29 亿元, 同比增长 17%。毛利 7.7 亿元, 同比增长 32%。毛利率 26.4%, 同比提升 2.9 个百分点。其中国内电网客户、国内非电网客户和海外客户收入分别为 8.6 亿元/17.0 亿元/3.4 亿元, 同比分别增长 12%/1%/81%。公司对国内集中招标采购业务结构不断优化, 开拓市场。在国家电网总部变电项目持续中标, 部分新产品首次中标, 同时开拓西北市场。不断加深与国内电网市场和非电网市场的行业合作。在海外市场, 储能业务在澳大利亚和欧洲实现突破, 在境外将进一步加深合作。

未来公司在国内电网市场, 在政策的支持下将继续推动配电网的智能化与数字化方案, 同时推动节能、绿色能源解决方案落地。对于非电网市场, 随着未来对数据中心需求的进一步增强, 数据中心业务发展潜力强劲。对于海外市场, 预测未来将进一步扩大储能需求, 欧洲、中东等地区储能增速达 50%, 海外市场呈爆发式增长, 为公司带来诸多机遇。

图表 4: ADO 业务收入和增速以及客户拆分



资料来源: 公司资料、第一上海整理

图表 5: 近年财务表现

	2020	2021	2022	2023	2024
营业收入	3,948,750	4,590,762	5,855,844	7,252,272	8,716,541
YoY	8%	16%	28%	24%	20%
毛利	1,246,565	1,498,770	1,929,224	2,580,751	3,035,138
YoY	9%	20%	29%	34%	18%
毛利率	32%	33%	33%	36%	35%
年内利润	344,169	427,974	511,160	760,593	1,030,162
归属于母公司的利润	231,190	268,084	323,797	521,233	705,612
YoY	-18%	16%	21%	61%	35%

资料来源：公司资料、第一上海整理

图表 6: PE-band 和 PB-band



资料来源：wind, 第一上海整理

披露事项与免责声明

披露事项

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2025 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司
香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话：(852) 2522-2101
传真：(852) 2810-6789
网址：[Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)