

威胜控股（3393 HK）

顺势能源需求，积极乘风出海

能源计量及能效管理优选，首次给予“买入”评级

威胜控股有限公司(“威胜控股”)是一家总部位于湖南省长沙市的能源计量与能效管理民企，涉及(一)电智能计量、(二)通信及流体计量、(三)智能配电等业务。考虑到电网、能源、水务、科技等不同行业需求，我们预计公司净利润将由 FY24 的 7.1 亿元(人民币，下同)上升至 FY27 的 14.0 亿元，期内 CAGR 为 25.7%。我们对公司定下 9.20 港元目标价，对应 9.0 倍 FY25 市盈率及 23.8%上升空间。我们首次覆盖，给予“买入”评级。

电智能计量：巩固国内电网客户，积极开发海外市场

电智能计量业务涉及智能电表研发、生产、销售，以及能效管理整体解决方案。国内外客户各占约一半，其中电网仍是国内主要客户群。电网投资受惠于发电量上升、智能电网开发、新能源发展等不同因素推动。公司也积极开发海外业务，目的长远提升公司毛利率。由于公司没有直接或间接出口至美国，原则上不会受到近期美国关税政策影响。

能源物联网：数字电网 + 智慧城市

通信及流体计量业务涉及提供能源物联网解决方案。业务以物联网为基础，配合芯片及人工智能技术，提供数字电网及智能城市两大类解决方案。数字电网例子：智能配网自动化、用电信息采集系统、智能配变台区解决方案等。智慧城市例子：供水生产调度系统、智能消防栓系统、智能水计量与管理系统方案等。

智能配电：注重数据中心、通信行业等非电网客户

与上述两项板块不同，智能配电业务较为针对数据中心、通信行业等国内非电网客户，配合中国科技发展需要。相关客户包括万国数据(9698 HK)、中国移动(941 HK)、中国电信(728 HK)、中国铁塔(788 HK)。

风险提示：(一)生产或项目开发延误；(二)原材料价格急涨；(三)新增电网投资下跌；(四)海外生产成本上升。

主要财务数据（人民币百万元）（按 2025 年 6 月 11 日收市价计算）

年结: 12 月 31 日	2023 年 实际	2024 年 实际	2025 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测
收入	7,252	8,717	10,393	12,216	14,156
增长率 (%)	23.8	20.2	19.2	17.5	15.9
股东净利润	521	706	895	1,146	1,401
增长率 (%)	61.0	35.4	26.8	28.0	22.3
每股盈利 (人民币)	0.53	0.71	0.90	1.15	1.41
市盈率 (倍)	13.1	9.7	7.7	6.0	4.9
每股股息 (港币)	0.28	0.38	0.48	0.61	0.75
股息率 (%)	3.8	5.1	6.4	8.2	10.1
每股净资产 (人民币)	5.19	5.46	6.45	7.74	9.33
市净率 (倍)	1.33	1.27	1.07	0.89	0.74

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

香港股市 | 工业 | 电气设备

首次覆盖：买入

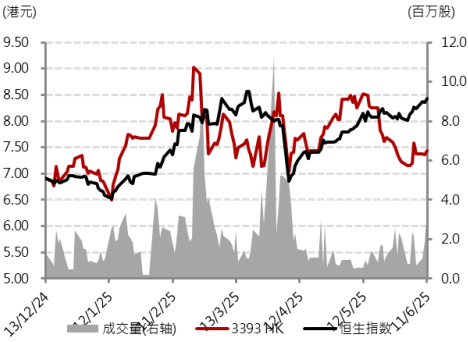
目标价：9.20 港元

股票资料（更新于 2025 年 6 月 11 日）

现价	7.43 港元
总市值	7,399.39 百万 港元
流通股比例	45.27%
已发行总股本	995.88 百万
52 周价格区间	5.00-9.07 港元
3 个月日均成交额	14.87 百万 港元
主要股东	吉为 (占 54.09%)

来源：彭博、中泰国际研究部

股价走势图（更新至 2025 年 6 月 11 日）



来源：彭博、中泰国际研究部

相关报告

分析师

周健锋（Patrick Chow）

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

内容

(一)投资亮点：满足持续能源需求，扩大友好市场出口 4

 一家全球能源计量与能效管理专家 4

 电智能计量：巩固国内电网客户，积极开发海外市场 5

 能源物联网：数字电网 + 智慧城市 8

 智能配电：注重数据中心、通信行业等非电网客户 10

(三)盈利预测及评级：盈利能力提升，首次给予“买入” 11

 盈利持续增长，毛利率不断提升 11

 高分红比率持续 12

 净现金状况水平持续 12

 首次给予“买入”评级，目标价 9.20 港元，23.8%上升空间 12

(三)企业概况 14

 公司管理团队简介 14

 主要客户 14

(四)风险因素 15

 生产或项目开发延误 15

 原材料价格急涨 15

 新增电网投资下跌 15

 海外生产成本上升 15

历史建议和目标价 16

公司及行业评级定义 17

重要声明 18

图表目录

图表 1：收入及毛利分布(按行业)..... 4

图表 2：收入及毛利分布百分比 4

图表 3：毛利率..... 5

图表 4：总收入地区分布百分比 5

图表 5：电智能计量收入分布百分比 5

图表 6：中国电网基本建设投资完成额 6

图表 7：中国发电量 6

图表 8：全球电网投资金额分布 6

图表 9：全球电网投资金额分布百分比 7

图表 10：全球电网投资金额 CAGR(2015-23 年) 7

图表 11：全球发电量 7

图表 12：全球发电量(不含中国)..... 8

图表 13：通信及流体计量收入分布百分比 8

图表 14：通信及流体计量业务模式 9

图表 15：通信及流体计量业务的数字电网例子 9

图表 16：智能配电收入分布百分比 10

图表 17：公司收入与盈利预测 11

图表 18：每股盈利及每股股息预测 12

图表 19：净负债率..... 12

图表 20：同业估值比较 (更新于 2025 年 6 月 11 日)..... 12

图表 21：财务摘要 (年结：12 月 31 日；人民币百万元) 13

图表 22：主要客户 14

(一)投资亮点：满足持续能源需求，扩大友好市场出口

一家全球能源计量与能效管理专家

威胜控股有限公司(“威胜控股”)是一家总部位于湖南省长沙市的能源计量与能效管理民企，涉及研发、生产、销售，其产品及服务应用于电力、水务、燃气、热力等行业，以及公建、石油石化、交通运输、通讯、机械制造、冶金、化工等大型用能机构及居民使用者。公司成立可追溯至 1992 年。经过多年发展，公司最终于 2005 年 12 月在香港主板上市。

公司的生产线分布全球。国内位于湖南长沙及湘潭；海外则位于墨西哥、巴西、坦桑尼亚、匈牙利、马来西亚、印度尼西亚。

威胜控股的收入来自三大板块：(一)电智能计量、(二)通信及流体计量、(三)智能配电，分别占 FY24 总收入的 36.7%、30.0%、33.3%。毛利占比则分别为 40.3%、34.5%、24.9%(见图表 1、2)。

在三大板块中，电智能计量及通信及流体计量的毛利率较高，FY24 分别为 38.2%及 40.0%，同期智能配电毛利率为 26.0%(见图表 3)。

整体上，公司业务目前仍以内地为主，占 FY24 收入的 72.5%，其中电网及非电网客户分别占总收入的 37.9%及 34.5%(见图表 4)，但是电智能计量业务则积极覆盖友好海外市场(见其后章节)。目前海外客户主要分布于(一)亚洲：孟加拉国、印度尼西亚、马来西亚、新加坡、沙特阿拉伯、阿联酋；(二)非洲：坦桑尼亚、埃及、科特迪瓦、南非；(三)美洲：墨西哥、巴西；(四)欧洲：奥地利。

图表 1：收入及毛利分布(按行业)

年结: 12 月 31 日 (人民币百万元)	2022 年 (实际)	2023 年 (实际)	2024 年 (实际)
收入			
电智能计量	2,059	2,650	3,199
通信及流体计量	1,902	2,117	2,615
智能配电	1,895	2,485	2,903
合计	5,856	7,252	8,717
毛利			
电智能计量	795	1,132	1,222
通信及流体计量	713	866	1,046
智能配电	423	584	755
合计	1,929	2,581	3,035

注：由于四舍五入，数字可能不等于总和
来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 2：收入及毛利分布百分比

年结: 12 月 31 日 (%)	2022 年 (实际)	2023 年 (实际)	2024 年 (实际)
收入			
电智能计量	35.2	36.5	36.7
通信及流体计量	32.5	29.2	30.0
智能配电	32.4	34.3	33.3
合计	100.0	100.0	100.0
毛利			
电智能计量	41.2	43.9	40.3
通信及流体计量	37.0	33.6	34.5
智能配电	21.9	22.6	24.9
合计	100.0	100.0	100.0

注：由于四舍五入，数字可能不等于总和
来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 3：毛利率

年结: 12 月 31 日 (%)	2022 年 (实际)	2023 年 (实际)	2024 年 (实际)
电智能计量	38.6	42.7	38.2
通信及流体计量	37.5	40.9	40.0
智能配用电系统	22.3	23.5	26.0
平均	32.9	35.6	34.8

来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 4：总收入地区分布百分比

年结: 12 月 31 日 (%)	2022 年 (实际)	2023 年 (实际)	2024 年 (实际)
中国	78.9	78.0	72.5
- 电网客户	40.7	40.5	37.9
- 非电网客户	38.2	37.4	34.5
海外	21.1	22.0	27.5
合计	100.0	100.0	100.0

注：由于四舍五入，数字可能不等于总和

来源：公司资料、中泰国际研究部

电智能计量：巩固国内电网客户，积极开发海外市场

电智能计量业务涉及智能电表研发、生产、销售，以及能效管理整体解决方案。主要产品包括单相电能表、三相电能表、高端智能电能表、电力互感器、在线监测等智能计量设备等。客户可分为两大类：电网及非电网。电网客户包括国家电网、南方电网、内蒙古电力、三峡电力、五大内地发电集团、不同内地海外电力公司、海外设计采购施工(EPC)总包。非电网客户包括通信、大型公共建筑、石油石化、交通运输、机械制造、钢铁冶金等行业企业，以及居民用户。电智能计量需求来自新增及替换产品需求。一般情况下，产品使用十年后便可更换。

电智能计量收入中，国内外客户各占约一半，其中电网仍是国内主要客户群，占 FY24 电智能计量收入的 30.9%(见图表 5)。电网投资受惠于发电量上升、智能电网开发、新能源发展等不同因素推动。中国电网基本建设投资完成额由 2010 年的 3,448 亿元(人民币，下同)增长至 2024 年的 6,083 亿元，CAGR(复合年增长率)达到 4.1%(见图表 6、7)。经过 2015-16 年期间的高增长，近年投资完成额再次大幅上涨。2024 年及 2025 年 1-4 月分别同比增长 15.3%及 14.6%。

新能源一直是国家发展的其中一个重点，不同正面政策出台，有利电网的长远投资，间接支持公司的电智能计量业务。例如 2025 年 2 月，国家发改委、国家能源局联合印发《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》，主要涉及新能源上网电价市场化改革，有利新能源行业发展。文件其中要点包括：推动新能源上网电价全面由市场形成；建立支持新能源可持续发展的价格结算机制。

另一方面，公司积极开发海外业务，目的长远提升公司毛利率。海外客户所占电智能计量收入比例由 FY22 的 45.0%增加至 FY24 的 51.3%。2015-23 年期间，全球电网投资金额 CAGR 仅达 0.2%，低于同期全球发电量 CAGR 的 2.6%，也低于中国以外全球发电量 CAGR 的 1.5%(见图表 8-12)。全球电网投资未来具有不少增长空间，有利电智能计量业务增长。公司没有直接或间接出口至美国，原则上不会受到近期美国关税政策影响。

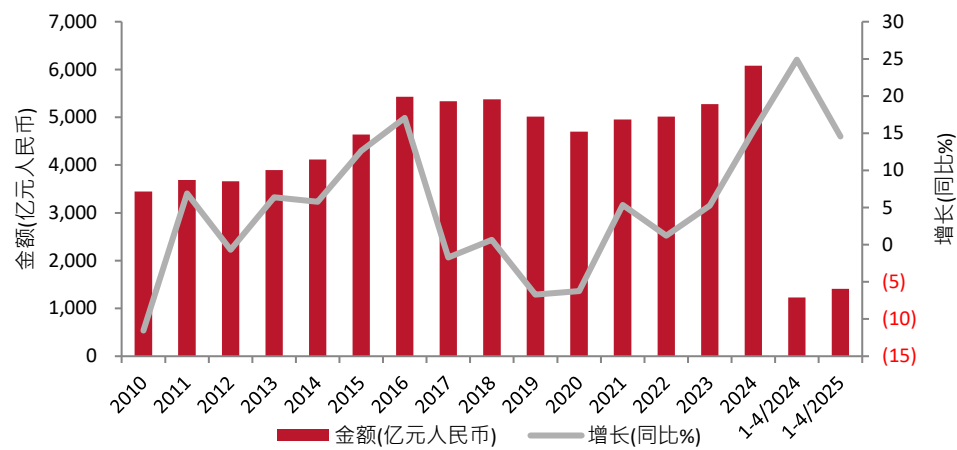
图表 5：电智能计量收入分布百分比

年结: 12 月 31 日 (%)	2022 年 (实际)	2023 年 (实际)	2024 年 (实际)
国内电网客户	38.4	36.4	30.9
国内非电网客户	16.6	13.2	17.8
海外客户	45.0	50.4	51.3
合计	100.0	100.0	100.0

注：由于四舍五入，数字可能不等于总和

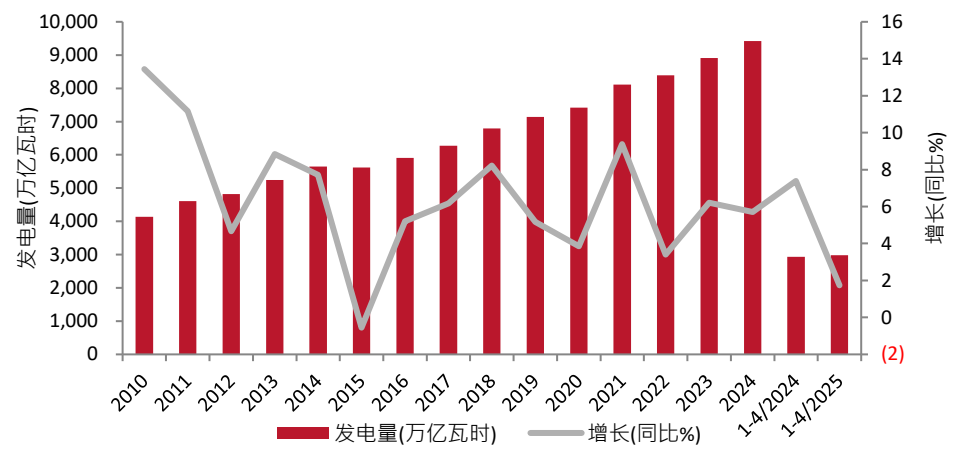
来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 6：中国电网基本建设投资完成额



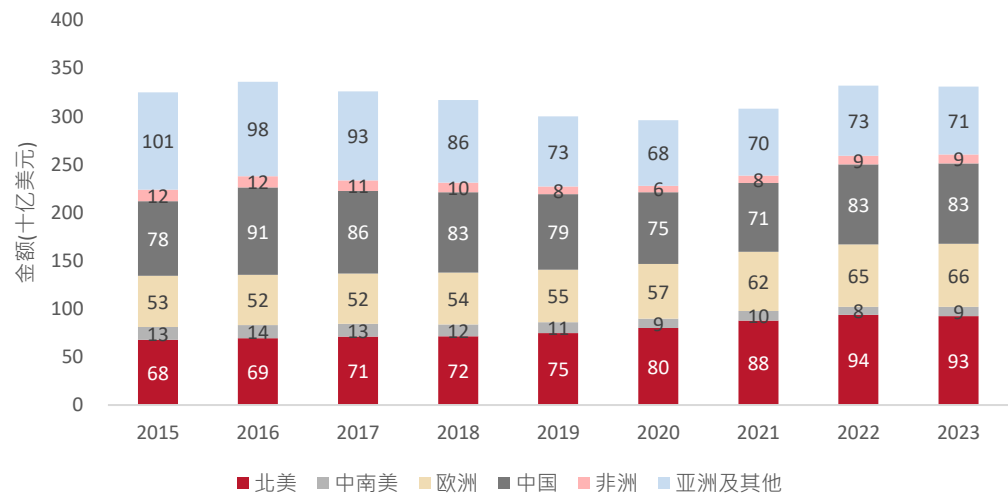
注：更新至 2025 年 4 月
来源：Wind、中泰国际研究部

图表 7：中国发电量



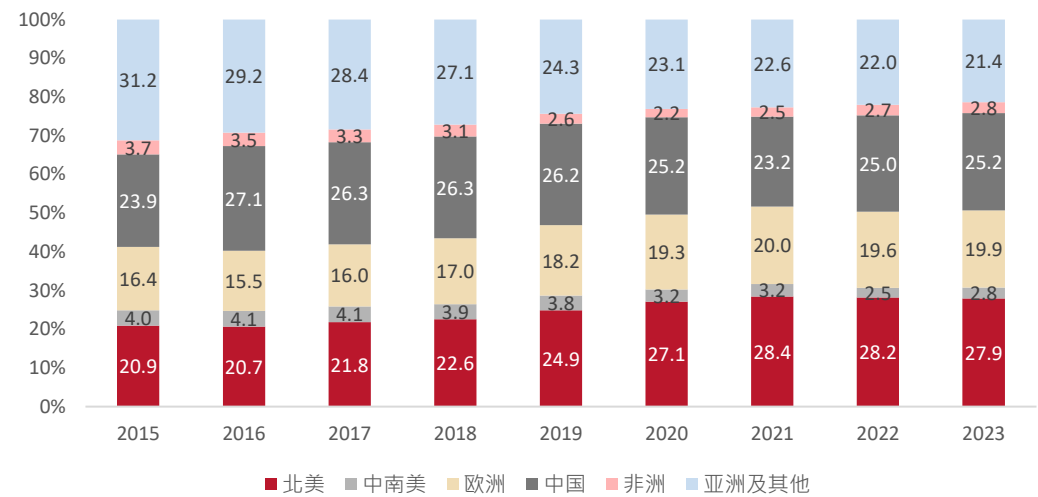
注：更新至 2025 年 4 月
来源：Wind、中泰国际研究部

图表 8：全球电网投资金额分布



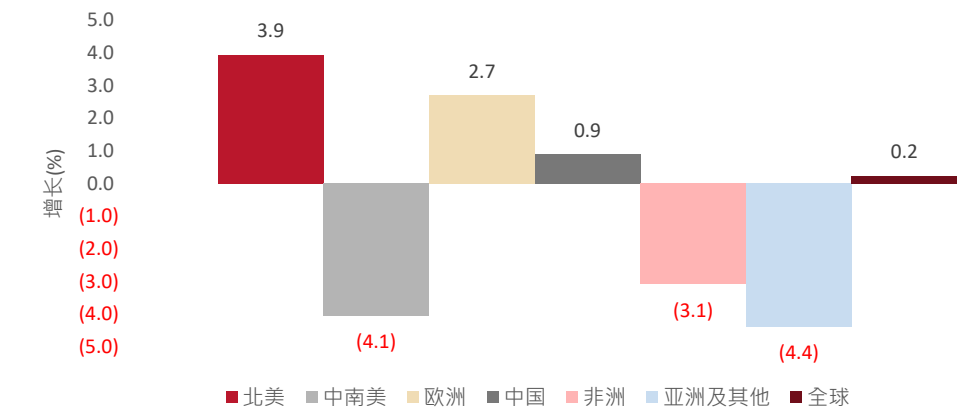
来源：Wind、中泰国际研究部

图表 9：全球电网投资金额分布百分比



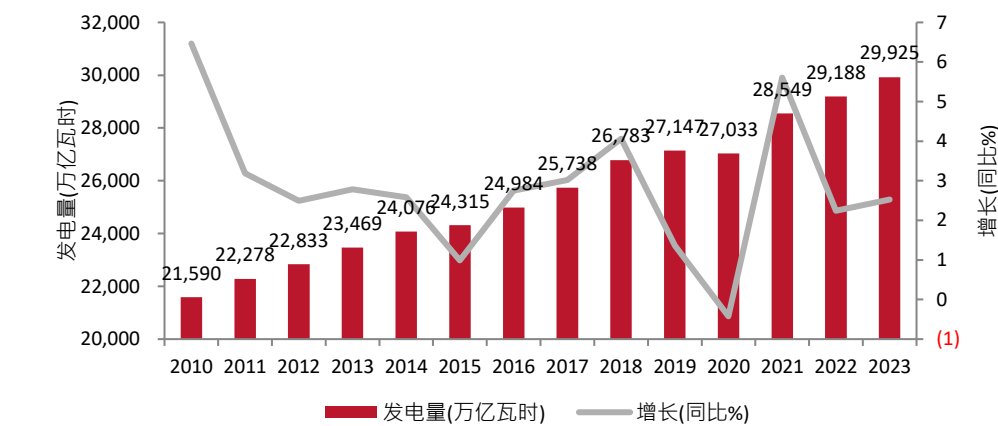
来源：Wind、中泰国际研究部

图表 10：全球电网投资金额 CAGR(2015-23 年)



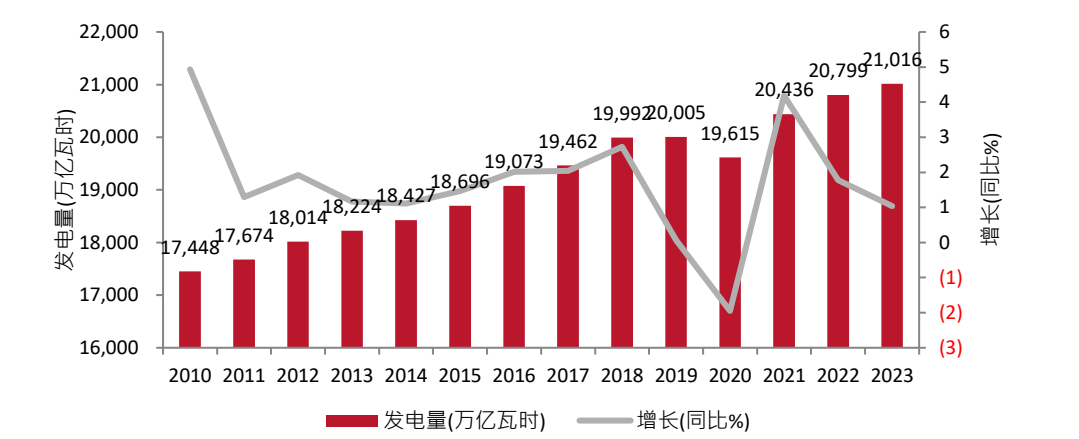
来源：Wind、中泰国际研究部

图表 11：全球发电量



来源：Wind、中泰国际研究部

图表 12：全球发电量(不含中国)



来源：Wind、中泰国际研究部

能源物联网：数字电网 + 智慧城市

通信及流体计量业务涉及提供能源物联网解决方案。公司透过持过持股 59.55%的威胜信息(688100 CH)运营此业务。按照收入，通信及流体计量业务以内地客户为主，其中国内电网客户分别占 FY22-24 相关分部收入的 52.1%、56.8%、55.2%(见图表 13)。

业务以物联网为基础，配合芯片及人工智能技术，提供数字电网及智能城市两大类解决方案(见图表 14)。

数字电网解决方案例子包括(一)智能配网自动化，涉及配电线路的故障定位与故障隔离；(二)用电信息采集系统，作为向供电企业的计量自动化系统，实现自动抄表、远程控制等；(三)基站能效监测；(四)信号盲区解决方案；(五)智能配变台区解决方案，提供相关监测和评估预警；(六)现场作业终端应用方案，实现智能电表和用电信息采集故障诊断、现场巡视、电价调整、停复电功能(见图表 15)。

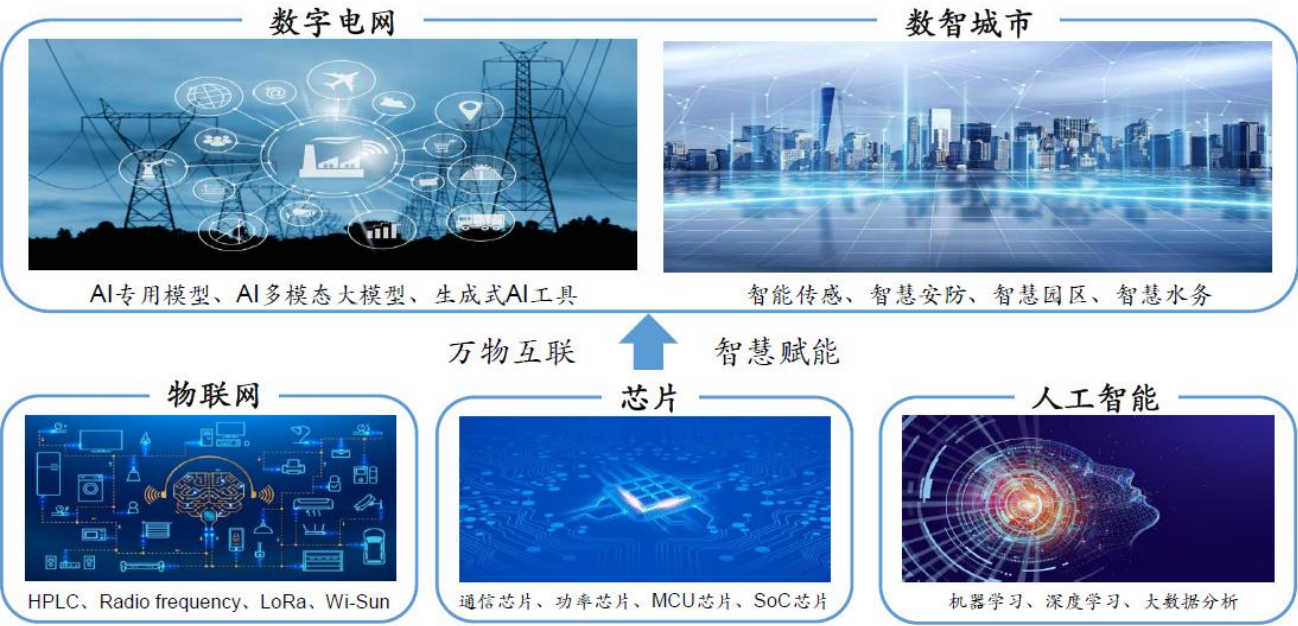
智慧城市解决方案涉及电力、水务、燃气、热力等不同行业，例子包括(一)供水生产调度系统；(二)雨情水文监测系统；(三)智能消防栓系统；(四)供水管网地理信息系统；(五)智能水计量与管理系统方案。

图表 13：通信及流体计量收入分布百分比

年结: 12 月 31 日 (%)	2022 年 (实际)	2023 年 (实际)	2024 年 (实际)
国内电网客户	52.1	56.8	55.2
国内非电网客户	32.1	32.5	28.7
海外客户	15.8	10.7	16.1
合计	100.0	100.0	100.0

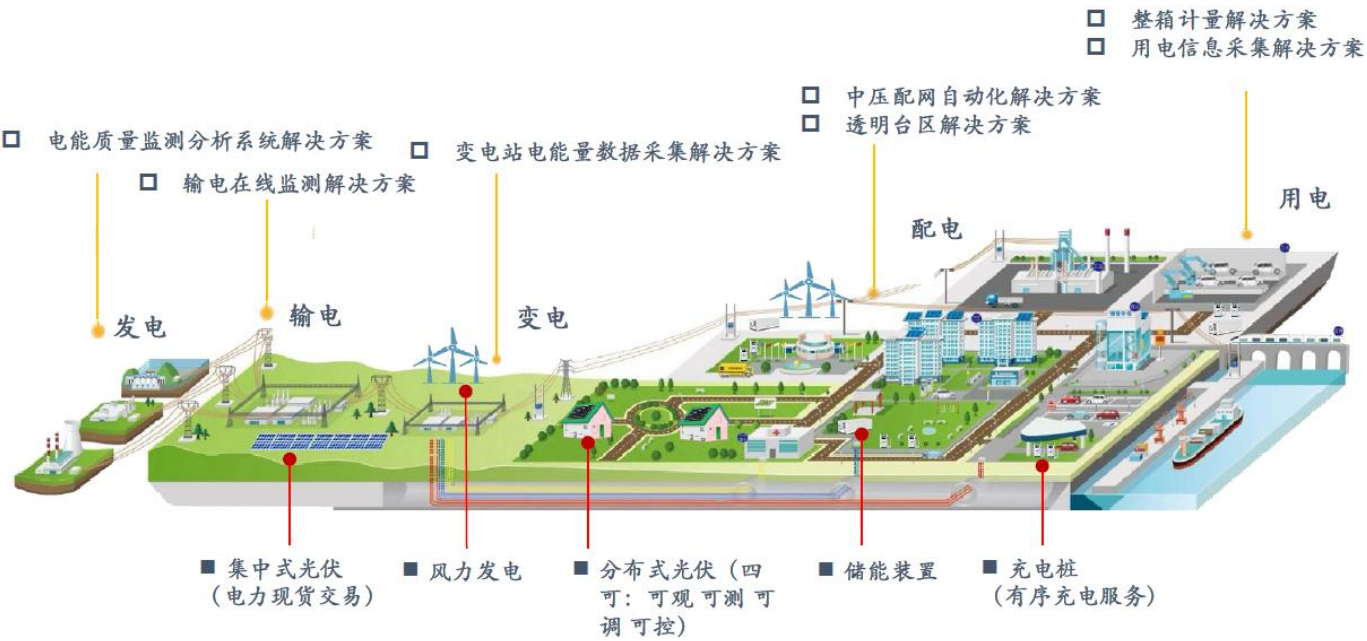
注：由于四舍五入，数字可能不等于总和
来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 14：通信及流体计量业务模式



来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 15：通信及流体计量业务的数字电网例子



来源：公司资料、中泰国际研究部

智能配电：注重数据中心、通信行业等非电网客户

智能配电业务涉及智能配用电产品及解决方案，覆盖(一)智慧能源，例如新能源应用与智慧能源服务；(二)智能配网，例如智能配用电产品与解决方案；(三)新型负荷，包括智能成套电气设备与工程服务；(四)智慧储能，包括新能源应用与储能电站服务。

与电智能计量及通信及流体计量板块不同，智能配电业务较为针对数据中心、通信行业等国内非电网客户，配合中国科技发展需要。国内非电网客户分别占 FY22-24 相关分部收入的 67.8%、67.4%、58.6%(见图表 16)。

数据中心客户方面，公司向**万国数据(9698 HK)**提供智能配电产品及服务。通信行业方面，去年公司也中标**中国移动(941 HK)**、**中国电信(728 HK)**、**中国铁塔(788 HK)**的总部及地方项目。

图表 16：智能配电收入分布百分比

年结: 12 月 31 日 (%)	2022 年 (实际)	2023 年 (实际)	2024 年 (实际)
国内电网客户	31.7	31.1	29.7
国内非电网客户	67.8	67.4	58.6
海外客户	0.5	1.5	11.7
合计	100.0	100.0	100.0

注：由于四舍五入，数字可能不等于总和
来源：公司资料、中泰国际研究部

(三)盈利预测及评级：盈利能力提升，首次给予“买入”

盈利持续增长，毛利率不断提升

发电量上升、智能电网开发、新能源发展等不同因素有望推动中国及全球电网增长，支持公司业务不断扩大。我们预期公司总收入由 FY24 的 87.2 亿元增长至 FY27 的 141.6 亿元，期间 CAGR 达到 17.5%(见图表 17)，其中电智能计量、通信及流体计量、智能配电 CAGR 分别为 16.4%、17.5%、18.8%。电智能计量仍然是最大收入来源，分别占 FY25-27 总收入的 36.3%、36.1%、35.7%。公司海外订单以美元结算，除非人民币汇率大幅波动，否则汇率因素对收入的影响不大。

电子元器件是其中主要原材料。公司与供应商订立采购协议以确保原材料供应及价格，同时在签订新销售订单时候尽力考虑成本波动因素而定价。可是 2024 年墨西哥货币贬值增加海外生产成本，导致总毛利率由 FY23 的 35.6%下跌至 FY24 的 34.8%。虽然如此，公司持续扩大海外业务，整体上可提升毛利率，其中海外业务占比较多的电智能计量业务的毛利率改善更为明显。我们预计公司总毛利将由 FY24 的 34.8% 分别上升至 FY25-27 的 35.4%、36.0%、36.3%(见图表 17)，其中同期电智能计量毛利率将由 38.2%上升至 40.0%、42.0%、43.0%。

综合上述因素，我们预计公司股东净利润由 FY24 的 7.1 亿元上升至 FY27 的 14.0 亿元，期内 CAGR 为 25.7%(见图表 17)。同期股东净利润率将由 8.1%上升至 9.9%。

图表 17：公司收入与盈利预测

年结: 12 月 31 日 (人民币百万元)	2023 年 实际	2024 年 实际	2025 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测	2024-27 年 复合年增长率 (%)
收入	7,252	8,717	10,393	12,216	14,156	17.5
- 同比增长 (%)	23.8	20.2	19.2	17.5	15.9	
其中:-						
- 电智能计量	2,650	3,199	3,776	4,404	5,049	16.4
- 同比增长 (%)	28.7	20.7	18.1	16.6	14.6	
- 通信及流体计量	2,117	2,615	3,212	3,720	4,237	17.5
- 同比增长 (%)	11.3	23.5	22.9	15.8	13.9	
- 智能配电	2,485	2,903	3,404	4,092	4,871	18.8
- 同比增长 (%)	31.1	16.8	17.3	20.2	19.0	
收入分布 (%)						
- 电智能计量	36.5	36.7	36.3	36.1	35.7	
- 通信及流体计量	29.2	30.0	30.9	30.5	29.9	
- 智能配电	34.3	33.3	32.8	33.5	34.4	
毛利	2,581	3,035	3,681	4,402	5,132	19.1
- 同比增长 (%)	33.8	17.6	21.3	19.6	16.6	
毛利分布 (%)						
- 电智能计量	43.9	40.3	41.0	42.0	42.3	
- 通信及流体计量	33.6	34.5	34.9	33.8	33.0	
- 智能配电	22.6	24.9	24.0	24.2	24.7	
毛利率 (%)	35.6	34.8	35.4	36.0	36.3	
- 电智能计量	42.7	38.2	40.0	42.0	43.0	
- 通信及流体计量	40.9	40.0	40.0	40.0	40.0	
- 智能配电	23.5	26.0	26.0	26.0	26.0	
股东净利润	521	706	895	1,146	1,401	25.7
- 同比增长 (%)	61.0	35.4	26.8	28.0	22.3	
股东净利润率 (%)	7.2	8.1	8.6	9.4	9.9	

注：由于四舍五入，数字可能不等于总和
来源：公司资料、中泰国际研究部预测

高分红比率持续

基于 FY23-24 分红比率分别为 49.4%及 49.5%，我们预期公司会维持此高分红策略，FY25-27 分红比率皆可达到 49.5%(见图表 18)。

图表 18：每股盈利及每股股息预测

年结:12 月 31 日	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
	实际	实际	预测	预测	预测
每股盈利 (人民币)	0.53	0.71	0.90	1.15	1.41
- 同比增长(%)	60.4	35.4	25.9	28.0	22.3
每股股息 (港币)	0.28	0.38	0.48	0.61	0.75
- 同比增长(%)	21.7	35.7	26.3	27.1	23.0
分红比率 (每股股息/每股盈利) (%)	49.4	49.5	49.5	49.5	49.5

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

净现金状况水平持续

我们预计公司保持健康财务状况，FY25-27 净负债率 (净负债/股东权益) 依然在净现金水平(见图表 19)。

图表 19：净负债率

年结: 12 月 31 日	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
(%)	实际	实际	预测	预测	预测
净负债率 (净负债/股东权益)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

首次给予“买入”评级，目标价 9.20 港元，23.8%上升空间

公司业务独特，欠缺同类型可比较港股同业，相反较多 A 股同业可作参考。我们对威胜控股定下 9.20 港元目标价，对应 23.8%上升空间及 9.0 倍 FY25 市盈率(见图表 20)。市盈率估值相等于 A 股同业 FY25 平均市盈率 13.1 倍的 31.3%折让。

我们首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 20：同业估值比较 (更新于 2025 年 6 月 11 日)

公司	代码	股价		市值	年结	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息率 (%)		
						年度 0	年度 1	年度 2	年度 0	年度 1	年度 2	年度 0	年度 1	年度 2
许继电气	000400 CH	人民币	21.53	23,959	12/2024	17.9	14.0	11.6	1.74	1.59	1.43	2.1	1.9	2.1
国电南瑞	600406 CH	人民币	22.27	195,388	12/2024	21.5	19.1	16.8	3.27	3.03	2.77	2.8	2.8	3.2
三星医疗电气	601567 CH	人民币	22.60	34,833	12/2024	12.9	10.0	8.3	2.32	2.14	1.87	4.3	5.4	6.4
海兴电力	603356 CH	人民币	26.60	14,129	12/2024	11.8	9.3	8.1	1.63	1.46	1.31	2.9	4.8	5.5
					平均	16.0	13.1	11.2	2.24	2.06	1.84	3.0	3.7	4.3
威胜控股	3393 HK	港元	7.43	7,339	12/2024	9.7	7.7	6.0	1.27	1.07	0.89	5.1	6.4	8.2

来源：彭博、中泰国际研究部预测(威胜控股)

图表 21：财务摘要 (年结：12 月 31 日；人民币百万元)

损益表	2023 年 实际	2024 年 实际	2025 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测	现金流量表	2023 年 实际	2024 年 实际	2025 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测
收入	7,252	8,717	10,393	12,216	14,156	经营活动现金流	1,497	927	1,833	1,888	1,976
销售成本	(4,672)	(5,681)	(6,712)	(7,814)	(9,024)	净利润	521	706	895	1,146	1,401
毛利	2,581	3,035	3,681	4,402	5,132	折旧与摊销	277	316	353	391	433
其他收入(不含利息收入)	74	139	140	162	202	营运资本变动	260	(596)	(1,579)	(1,505)	(2,714)
销售费用	(649)	(738)	(863)	(1,002)	(1,147)	其它	438	501	2,165	1,856	2,856
行政费用	(327)	(368)	(426)	(489)	(552)	投资活动现金流	(516)	(171)	(444)	(466)	(490)
研发开支	(681)	(730)	(852)	(977)	(1,104)	资本性支出净额	(440)	(362)	(370)	(389)	(408)
减值亏损净额	(74)	(99)	(89)	(87)	(92)	其它	(76)	191	(74)	(78)	(82)
经营利润	923	1,239	1,591	2,008	2,439	融资活动现金流	(480)	(534)	(592)	(713)	(782)
利息收入	68	94	70	77	81	股本变动	0	0	0	0	0
财务费用	(132)	(126)	(124)	(118)	(113)	净债务变动	(164)	43	(16)	(52)	(2)
应占联营公司利润	1	0	0	0	0	已派股息	(206)	(254)	(352)	(443)	(567)
税前利润	861	1,208	1,537	1,968	2,406	其它	(109)	(322)	(224)	(218)	(213)
所得税	(100)	(177)	(230)	(295)	(361)	净现金流	501	222	797	708	704
税后利润	761	1,030	1,306	1,673	2,045						
少数股东权益	(239)	(325)	(411)	(527)	(644)						
股东净利润	521	706	895	1,146	1,401						
息税折旧摊销前利润	1,269	1,649	2,014	2,477	2,953						
息税前利润	992	1,333	1,661	2,086	2,520						
每股盈利(人民币)	0.53	0.71	0.90	1.15	1.41						
每股股息(港币)	0.28	0.38	0.48	0.61	0.75						

资产负债表	2023 年 实际	2024 年 实际	2025 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测	主要财务指标	2023 年 实际	2024 年 实际	2025 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测
总资产	13,880	15,727	18,196	21,153	24,640	增长率(%)					
流动资产	10,489	11,774	14,092	16,992	20,229	收入	23.8	20.2	19.2	17.5	15.9
现金及现金等价物	2,645	2,790	3,222	3,931	4,636	毛利	33.8	17.6	21.3	19.6	16.6
限制性/结构性现金	681	565	567	559	561	经营利润	50.7	34.2	28.4	26.2	21.4
应收账款/票据	4,550	5,821	7,087	8,551	10,617	息税折旧摊销前利润	31.9	29.9	22.1	23.0	19.2
预付款项及其他应收款	803	861	992	1,112	1,274	息税前利润	42.8	34.4	24.6	25.6	20.8
合约资产	405	388	416	489	566	股东净利润	61.0	35.4	26.8	28.0	22.3
存货	1,206	1,264	1,720	2,066	2,483	每股盈利	60.4	35.4	25.9	28.0	22.3
其它流动资产	200	85	88	285	92						
非流动资产	3,391	3,953	4,104	4,160	4,412	利润率 (%)					
固定资产净额	1,958	2,168	2,378	2,590	2,802	毛利率	35.6	34.8	35.4	36.0	36.3
其他无形资产	524	512	488	456	412	经营利润率	12.7	14.2	15.3	16.4	17.2
其它非流动资产	909	1,274	1,237	1,114	1,198	息税折旧摊销前利润	17.5	18.9	19.4	20.3	20.9
总负债	7,103	8,406	9,477	10,620	11,882	息税前利润率	13.7	15.3	16.0	17.1	17.8
流动负债	6,228	7,376	8,492	9,578	10,884	股东净利润率	7.2	8.1	8.6	9.4	9.9
短期借款	1,679	1,616	1,652	1,552	1,602						
应付账款/票据	3,939	5,082	6,028	7,085	8,211	净负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
其他应付账款	453	538	634	745	864						
其它流动负债	157	141	179	196	208	其他(%)					
非流动负债	876	1,030	985	1,042	998	实际税率	11.6	14.7	15.0	15.0	15.0
长期借款	835	971	920	968	917	派息比率	49.4	49.5	49.5	49.5	49.5
其它非流动负债	41	58	65	73	81	已动用资本回报率	6.8	8.4	9.2	9.9	10.2
权益总额	6,777	7,321	8,718	10,533	12,759	平均净资产收益率	10.6	13.3	15.1	16.2	16.5
股东权益	5,167	5,433	6,419	7,706	9,288	平均资产收益率	3.9	4.8	5.3	5.8	6.1
少数股东权益	1,610	1,888	2,300	2,827	3,471	利息覆盖倍数(倍)	7.5	10.6	13.4	17.6	22.2
权益及负债总额	13,880	15,727	18,196	21,153	24,640						
净现金/(负债)	130	203	650	1,411	2,118						

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

(三)企业概况

公司管理团队简介

主席 吉为先生，68 岁，为公司主席、执行董事、控股股东。吉先生负责公司整体战略策划及制定公司政策。创立公司前，吉先生曾任职于湖南省五金矿产进出口公司、湖南省国际经济开发（集团）公司。

首席执行官 吉喆先生，41 岁，为公司首席执行官兼执行董事。2007-2011 年期间，吉先生担任投资银行家。吉先生毕业于加拿大英属哥伦比亚大学，取得经济学学士学位。吉先生为公司主席吉为先生之子。

执行董事 李鸿女士，49 岁，为公司执行董事兼可威胜信息(688100 CH)董事长。她负责威胜信息的经营管理及发展战略的推进执行。李女士毕业于湖南大学法律专业，并于中国人民大学取得 MBA 学位。

执行董事 郑小平女士，61 岁，为公司执行董事。她负责公司的研发工作。郑女士为正高级工程师、自动化专业工学硕士。

执行董事 田仲平先生，44 岁，为公司执行董事。他负责指导海外发展战略的推进执行。田先生于湘潭大学取得工程学士学位，并于中南大学取得控制工程硕士学位。

非执行董事 曹朝辉女士，57 岁，为公司非执行董事。她负责节能产品及服务业务。曹女士于湖南财经学院取得经济学学士学位，并于湖南大学取得 EMBA 学位。

首席财务官兼公司秘书 蔡伟龙先生，56 岁，为公司首席财务官兼公司秘书。蔡先生为香港会计师公会及英国特许公认会计师公会资深会员，他拥有 30 年以上的会计、核数及财务工作经验。

主要客户

公司的产品及服务被应用于约 4,000 个客户，含国内电力与非电力客户，以及海外客户，分布亚洲、非洲、美洲、欧洲和中东等超过 70 个国家和地区。主要客户名单如下(见图表 22)。

图表 22：主要客户



来源：公司资料、中泰国际研究部

(四) 风险因素

生产或项目开发延误

如果受到节能限电或技术因素影响，公司的正常生产或项目开发或延误。

原材料价格急涨

如果钢材/铜价格急涨，公司毛利率或会大幅下跌。

新增电网投资下跌

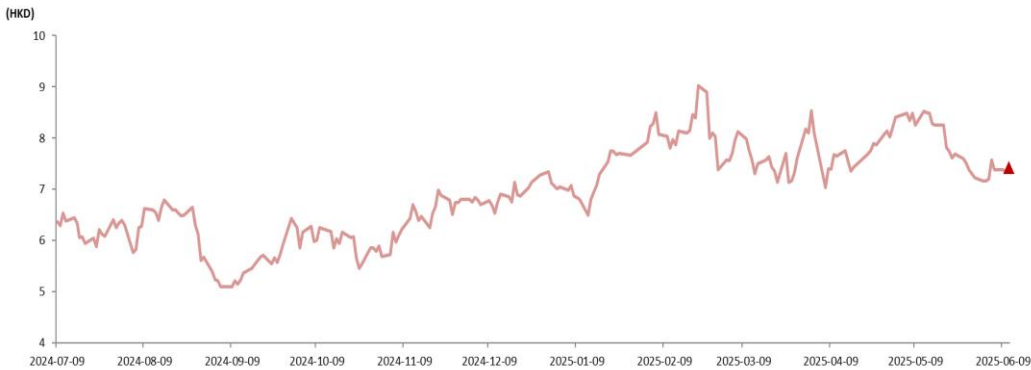
如果新增电网投资同比下跌，公司产品及服务需求或因此同比减少。

海外生产成本上升

如果汇率大幅波动、社会/政治因素等不同原因，公司海外生产成本或大幅上升。

历史建议和目标价

威胜控股（3393 HK）：股价表现及中泰国际给予的评级和目标价



来源：彭博，中泰国际研究部

	日期	收市价	评级变动	目标价
1	2025/6/11	HK\$7.43	买入 (首次评级)	HK\$9.20

来源：彭博，中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准：

买入：基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持：基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上 至 20% 之间

中性：基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出：基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级：

以报告发布后 12 个月内的行业基本面展望为基准：

推荐：行业基本面向好

中性：行业基本面稳定

谨慎：行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（“中泰国际”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805