

香港股市 | 工业 | 电气设备

更新报告

威胜控股（3393 HK）

评级：买入

FY25 中期业绩胜预期，海外收入快速增长

目标价：11.65 港元

25H1 股东净利润同比上升 32.8%

股票资料（更新至 2025 年 8 月 26 日）

公司 FY25 中期业绩胜预期。上半年股东净利润同比上升 32.8%至 4.4 亿元(人民币，下同)，主因(一)总收入同比上升 17.3%至 43.9 亿元，其中电智能计量业务收入同比增长 29.8%至 18.8 亿元；(二)公司有效控制销售和行政费用，以及研发开支；(三)财务费用同比下跌 5.4%至 5,900 万元；(四)实质税率由去年同期的 16.9%下跌至 15.1%。公司总毛利率为 35.1%，大致同比持平 (见图表 1)。

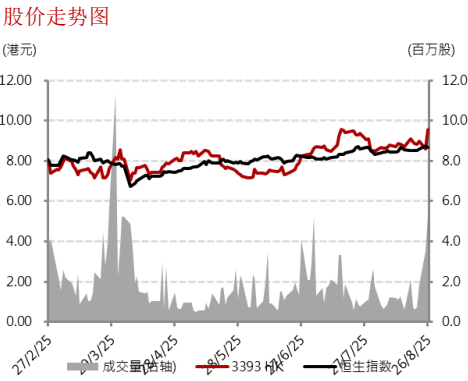
现价	9.58 港元
总市值	9,540.53 百万港元
流通股比例(H 股)	45.24%
已发行总股本(H 股)	995.88 百万
52 周价格区间	5.00-9.65 港元
3 个月日均成交额	13.36 百万港元
主要股东	吉为（占 54.12%）
来源：	彭博、中泰国际研究部

海外客户收入保持快速增长

国内电网客户依然是公司最大收入来源。上半年相关收入同比上升 21.6%至 18.0 亿元，占公司总收入 41.0%。

虽然如此，海外客户收入保持快速增长，上半年同比增长 19.2%至 12.4 亿元，占总收入 30.8%，其中主要来自电智能计量业务(占海外收入 73.0%)(见图表 1-3)。上半年马来西亚新山及印度尼西亚 PT Willfar 工厂也正式投运，有望推动海外业务持续增长。

上调盈利预测



因应 FY25 中期业绩，我们分别上调 FY25-27 股东净利润预测 9.1%、9.6%、10.1%至 9.8 亿、12.6 亿、15.4 亿元，同比增长 38.4%、28.6%、22.9%(见图表 4-5)。

调升目标价，维持“买入”评级

我们相应将目标价由 9.20 港元调升至 11.65 港元，对应 8.5 倍 FY26 目标市盈率及 21.6% 上行空间。维持“买入”评级。

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）（更新于 2025 年 8 月 26 日）

相关报告

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	977	1,256	1,543
增长率 (%)	61.0	35.4	38.4	28.6	22.9
每股盈利 (人民币)	0.53	0.71	0.98	1.26	1.55
市盈率 (倍)	16.7	12.3	9.0	7.0	5.7
每股股息 (港币)	0.28	0.38	0.53	0.68	0.83
股息率 (%)	2.9	4.0	5.5	7.1	8.7
每股净资产 (人民币)	5.19	5.46	6.56	8.00	9.77
市净率 (倍)	1.70	1.62	1.34	1.10	0.90

20250612 - 威胜控股(3393 HK) 首次覆盖： 顺势能源需求，积极乘风出海

分析师

周健锋（Patrick Chow）
+852 2359 1849
kf.chow@ztsc.com.hk

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

图表 1：2025 年中期业绩回顾

年结: 12 月 31 日 (人民币百万元)	2024 年 上半年	2025 年 上半年	增长 (同比%)	中泰国际评论
收入	3,742	4,390	17.3	国内电网及海外客户收入分别同比上升 52.3%及 2.3%至 6.4 亿及 9.1 亿元 国内电网户收入同比上升 16.4%至 7.8 亿元 国内非电网户收入同比上升 2.7%至 7.7 亿元
- 电智能计量	1,451	1,884	29.8	
- 通信及流体计量	1,151	1,299	12.8	
- 智能配电	1,139	1,208	6.1	
销售成本	(2,414)	(2,848)	18.0	毛利率持平 有效成本控制 有效成本控制 有效成本控制
毛利	1,328	1,542	16.2	
其他收入、收益及亏损净额	141	146	3.7	
销售费用	(309)	(358)	15.8	
行政费用	(173)	(197)	13.7	利率下跌 实质税率由 16.9%下跌至 15.1%
研发开支	(308)	(314)	2.0	
减值亏损净额	(55)	(70)	27.0	
经营利润	623	749	20.2	
财务费用	(63)	(59)	(5.4)	
应占联营公司利润	0	0	(35.8)	
税前利润	561	690	23.0	
所得税	(95)	(104)	9.5	
税后利润	466	586	25.8	
少数股东权益	(135)	(146)	8.5	
股东净利润	331	440	32.8	
每股盈利 (人民币)	0.34	0.45	32.8	
每股股息 (港币)	0.00	0.00	不适用	
利润率 (%)			变动 (百分点)	
毛利率	35.5	35.1	-0.4	
- 其中-				略受海外业务毛利率下跌影响
- 电智能计量	40.2	37.8	-2.4	
- 通信及流体计量	38.8	39.2	0.4	
- 智能配电	26.1	26.7	0.6	
经营利润率	16.7	17.1	0.4	
股东净利润率	8.8	10.0	1.2	
收入分布 (按客户) (人民币亿元)			增长 (同比%)	其中 73.0%及 22.8%收入分别来自电智能计量和通信及流体计量业务
国内电网客户	14.8	18.0	21.6	
国内非电网客户	12.2	13.5	10.7	
海外客户	10.4	12.4	19.2	

来源：公司资料、中泰国际研究部



Business in Key Markets 重点市场业务

-  **Wasion Group 威胜集团**
(Smart meter & electric energy metering)
智能电表和电力计量
-  **Willfar Information 威胜信息**
(Smart Grid & Smart City)
数字电网和数字化城市
-  **Wasion Energy 威胜能源**
(Energy storage & intelligent power distribution)
智能配用电

★ China 中国	Tanzania 坦桑尼亚	Mexico 墨西哥	Malaysia 马来西亚
Brazil 巴西	Hungary 匈牙利	Indonesia 印度尼西亚	

China 中国	Hongkong 中国香港	Macao 中国澳门	Mexico 墨西哥	Brazil 巴西	Tanzania 坦桑尼亚	Hungary 匈牙利
Saudi Arabia 沙特阿拉伯	Indonesia 印度尼西亚	Egypt 埃及	USA 美国	Ecuador 厄瓜多尔	Colombia 哥伦比亚	Australia 澳大利亚
Morocco 摩洛哥	Thailand 泰国	Bangladesh 孟加拉	Cambodia 柬埔寨	Austria 奥地利	Germany 德国	UAE 阿联酋
Vietnam 越南	Laos 老挝	Malaysia 马来西亚	Pakistan 巴基斯坦	Philippines 菲律宾	Iraq 伊拉克	South Africa 南非
Canada 加拿大	Nigeria 尼日利亚					

来源：公司资料

电力企业

非电力企业

海外



来源：公司资料

图表 4：收入与毛利分布预测

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	2024-2027 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	3,704	4,453	5,215	19.8
- 同比增长 (%)	33.8	17.6	22.0	20.2	17.1	
毛利分布 (%)						
- 电智能计量	43.9	40.3	40.8	41.5	41.6	
- 通信及流体计量	33.6	34.5	34.9	33.8	33.1	
- 智能配电	22.6	24.9	24.4	24.6	25.2	
毛利率 (%)	35.6	34.8	35.6	36.5	36.8	
- 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	40.2	40.5	40.8	
- 智能配电	23.5	26.0	26.5	26.8	27.0	

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

图表 5：盈利预测调整

年结: 12 月 31 日 (人民币百万元)	旧预测			新预测			变动 (新/旧) (%)		
	2025 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测	2027 年 预测
收入	10,393	12,216	14,156	10,393	12,216	14,156	0.0	0.0	0.0
毛利	3,681	4,402	5,132	3,704	4,453	5,215	0.6	1.2	1.6
经营利润	1,591	2,008	2,439	1,718	2,182	2,663	8.0	8.6	9.2
税前利润	1,537	1,968	2,406	1,669	2,146	2,638	8.6	9.1	9.6
税后利润	1,306	1,673	2,045	1,426	1,833	2,253	9.1	9.6	10.1
股东净利润	895	1,146	1,401	977	1,256	1,543	9.1	9.6	10.1
息税折旧摊销前利润	2,014	2,477	2,953	2,141	2,653	3,182	6.3	7.1	7.8
息税前利润	1,661	2,086	2,520	1,788	2,262	2,749	7.7	8.4	9.1
每股盈利 (人民币)	0.90	1.15	1.41	0.98	1.26	1.55	9.1	9.6	10.1
每股股息 (港币)	0.48	0.61	0.75	0.53	0.68	0.83	10.4	11.5	10.7
利润率 (%)							变动 (新/旧) (百分点)		
毛利润率	35.4	36.0	36.3	35.6	36.5	36.8	0.2	0.4	0.6
经营利润率	15.3	16.4	17.2	16.5	17.9	18.8	1.2	1.4	1.6
净利润率	8.6	9.4	9.9	9.4	10.3	10.9	0.8	0.9	1.0

来源：中泰国际研究部预测

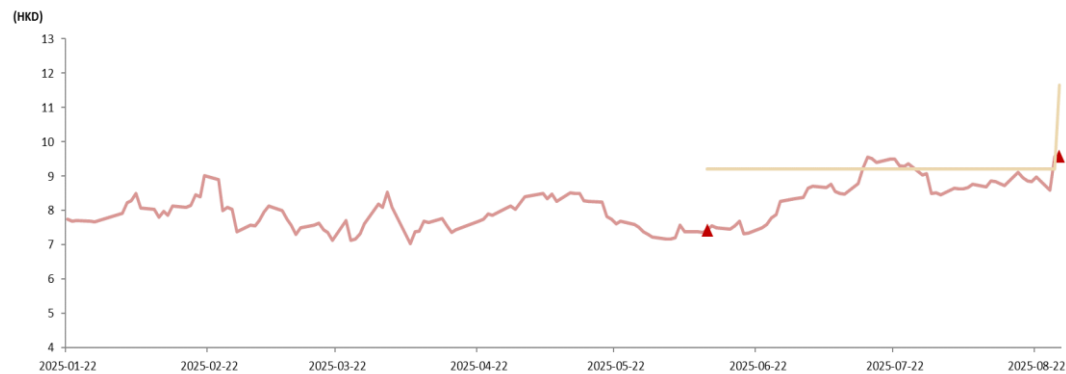
图表 6: 财务摘要(年结: 12 月 31 日; 人民币百万元)

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	1,976	2,123	2,278
销售成本	(4,672)	(5,681)	(6,689)	(7,763)	(8,942)	投资活动现金流	(516)	(171)	(444)	(466)	(490)
毛利	2,581	3,035	3,704	4,453	5,215	资本性支出净额	(440)	(362)	(370)	(389)	(408)
其他收入(不含利息收入)	74	139	140	162	202	其它	(76)	191	(74)	(78)	(82)
销售费用	(649)	(738)	(863)	(1,002)	(1,147)	融资活动现金流	(480)	(534)	(583)	(751)	(834)
行政费用	(327)	(368)	(426)	(489)	(552)	股本变动	0	0	0	0	0
研发开支	(681)	(730)	(748)	(855)	(963)	净债务变动	(164)	43	(16)	(52)	(2)
减值亏损净额	(74)	(99)	(89)	(87)	(92)	已派股息	(206)	(254)	(348)	(483)	(622)
经营利润	923	1,239	1,718	2,182	2,663	其它	(109)	(322)	(219)	(216)	(211)
利息收入	68	94	70	80	86	净现金流	501	222	949	906	954
财务费用	(132)	(126)	(119)	(116)	(111)						
应占联营公司利润	1	0	0	0	0						
税前利润	861	1,208	1,669	2,146	2,638						
所得税	(100)	(177)	(244)	(313)	(385)						
税后利润	761	1,030	1,426	1,833	2,253						
少数股东权益	(239)	(325)	(449)	(577)	(710)						
股东净利润	521	706	977	1,256	1,543						
息税折旧摊销前利润	1,269	1,649	2,141	2,653	3,182						
息税前利润	992	1,333	1,788	2,262	2,749						
每股盈利(人民币)	0.53	0.71	0.98	1.26	1.55						
每股股息(港币)	0.28	0.38	0.53	0.68	0.83						
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	18,347	21,502	25,240	增长率(%)					
流动资产	10,489	11,774	14,243	17,341	20,828	收入	23.8	20.2	19.2	17.5	15.9
现金及现金等价物	2,645	2,790	3,373	4,280	5,235	毛利	33.8	17.6	22.0	20.2	17.1
限制性/结构性现金	681	565	567	559	561	经营利润	50.7	34.2	38.7	27.0	22.0
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	29.8	23.9	19.9
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	34.2	26.5	21.5
合约资产	405	388	416	489	566	股东净利润	61.0	35.4	38.4	28.6	22.9
存货	1,206	1,264	1,720	2,066	2,483	每股盈利	60.4	35.4	37.4	28.6	22.9
其它流动资产	200	85	88	285	92	利润率 (%)					
非流动资产	3,391	3,953	4,104	4,160	4,412	毛利率	35.6	34.8	35.6	36.5	36.8
固定资产净额	1,958	2,168	2,378	2,590	2,802	经营利润率	12.7	14.2	16.5	17.9	18.8
其他无形资产	524	512	488	456	412	息税折旧摊销前利润	17.5	18.9	20.6	21.7	22.5
其它非流动资产	909	1,274	1,237	1,114	1,198	息税前利润率	13.7	15.3	17.2	18.5	19.4
总负债	7,103	8,406	9,477	10,620	11,882	股东净利润率	7.2	8.1	9.4	10.3	10.9
流动负债	6,228	7,376	8,492	9,578	10,884	净负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
短期借款	1,679	1,616	1,652	1,552	1,602	其他(%)					
应付账款/票据	3,939	5,082	6,028	7,085	8,211	实际税率	11.6	14.7	14.6	14.6	14.6
其他应付账款	453	538	634	745	864	派息比率	49.4	49.5	49.5	49.5	49.5
其它流动负债	157	141	179	196	208	已动用资本回报率	6.8	8.4	9.9	10.5	10.7
非流动负债	876	1,030	985	1,042	998	平均净资产收益率	10.6	13.3	16.3	17.3	17.4
长期借款	835	971	920	968	917	平均资产收益率	3.9	4.8	5.7	6.3	6.6
其它非流动负债	41	58	65	73	81	利息覆盖倍数(倍)	7.5	10.6	15.0	19.5	24.8
权益总额	6,777	7,321	8,870	10,882	13,358						
股东权益	5,167	5,433	6,532	7,967	9,734						
少数股东权益	1,610	1,888	2,337	2,915	3,624						
权益及负债总额	13,880	15,727	18,347	21,502	25,240						
净现金/(负债)	130	203	801	1,760	2,717						

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

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
2	2025/8/26	HK\$9.58	买入 (维持)	HK\$11.65

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（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。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。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，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直接或间接责任，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。中泰国际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、财务状况、风险偏好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企业融资业务关系。
- （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