

持有

海外持续高增，数据中心业务成为新亮点

威胜控股 (3393.HK)

2025-9-17 星期三

【投资要点】

目标价: **12.88 港元**

现价: **11.21 港元**

预计升幅: **15%**

重要数据

日期	2025-9-16
收盘价(港元)	11.21
总股本(亿股)	9.96
总市值(亿港元)	112
净资产(亿元)	74
总资产(亿元)	160
52周高低(港元)	11.8/4.82
每股净资产(元)	5.60

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

星宝投资控股有限公司(54.12%)

相关报告

首发深度报告-20240124

更新报告-20240318

更新报告-20240924

➤ **2025年上半年盈利4.4亿元，同比增长33%，归母净利率提升至10%**

2025年上半年，公司实现收入约人民币43.9亿元，同比增长17%；归母净利润大幅增长33%至人民币4.4亿元；每股基本盈利为人民币44.5分，同比上升33%；归母净利率约为10%，较去年同期提升1.2个百分点；净资产回报率优化至15.9%，同比上升3.1个百分点。

➤ **海外业务持续高增长，截至6月底未完成订单36.05亿元**

2025年上半年海外业务营业收入增长至12.4亿元，同比上升19%；其中ADO海外收入大幅增长754%，由去年同期人民币600万增长至5000万元，占比4.2%；电力AMI业务海外收入增长12%至人民币9.1亿元，占海外收入约73%；通讯及流体AMI业务海外收入上升26%至2.8亿元。截止6月30日，公司海外业务未完成订单金额达人民币36.05亿元。

➤ **预计2025年电力AMI收入增长25%，海外毛利提升2-3个百分点**

2025年上半年，公司电力AMI收入18.8亿元，同比增长30%，毛利率37.8%，同比下降2.4个百分点至(因产品结构变化及国网集采价格下调)；预计2025年电力AMI收入同比增长25%以上、海外毛利率提升2到3个点，主要来源墨西哥CFE的合同及坦桑尼亚电力公司的供货合同订单增长。

➤ **数据中心业务成为新增增长点，预计2025年全年确认收入将超过10亿**
 公司重点聚焦数据中心行业，深度参与东数西算工程，并在上半年实现字节跳动的订单突破；在海外市场方面，上半年马来西亚工厂正式投产，通过技术出海与西门子、万国数据等企业合作，在智算中心配电领域具有技术领先优势。预计2025全年数据中心订单将超过20亿，保守按50%出库确认收入将超过10亿。其中万国数据订单13亿(在手5亿+Q4 8亿)，交付约5亿，三大运营商和其他行业约10亿，交付约5-6亿左右。

➤ **给予“持有”评级，提高目标价至12.88港元/股**

我们提高公司目标价至12.88港元/股，分别对应2025年和2026年12.5倍和10倍PE，目标价较现价有15%的涨幅空间，给予“持有”评级。

人民币百万元	FY2023	FY2024	2025E	2026E	2027E
收入	7,252	8,717	10,393	12,332	14,717
变动(%)	23.8%	20.2%	19.2%	18.7%	19.3%
归属股东净利润	521	706	926	1,147	1,389
变动(%)	61.0%	35.4%	31.3%	23.9%	21.1%
基本每股盈利(分)	52.70	71.40	93.91	116.32	140.86
市盈率@11.21港元(倍)	19.4	14.3	10.9	8.8	7.3
每股股息(分)	28.0	38.0	61.7	63.7	77.1
股息现价比率(%)	2.74%	3.71%	6.03%	6.22%	7.54%

数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

研究部

姓名: 杨义琮

SFC: AXU943

电话: 0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

【报告正文】

➤ 2025 年上半年盈利 4.4 亿元，同比增长 33%，归母净利率提升至 10%

2025 年上半年，公司实现收入约人民币 43.9 亿元，同比增长 17%；归母净利润大幅增长 33%至人民币 4.4 亿元；每股基本盈利为人民币 44.5 分，同比上升 33%；归母净利率约为 10%，较去年同期提升 1.2 个百分点；净资产回报率优化至 15.9%，同比上升 3.1 个百分点。

➤ 海外业务持续高增长，截至 6 月底未完成订单 36.05 亿元

2025 年上半年海外业务营业收入增长至 12.4 亿元，同比上升 19%；其中 ADO 海外收入大幅增长 754%，由去年同期人民币 600 万增长至 5000 万元，占比 4.2%；电力 AMI 业务海外收入增长 12%至人民币 9.1 亿元，占海外收入约 73%；通讯及流体 AMI 业务海外收入上升 26%至 2.8 亿元。截止 6 月 30 日，公司海外业务未完成订单金额达人民币 36.05 亿元。

➤ 预计 2025 年电力 AMI 收入增长 25%，海外毛利提升 2-3 个百分点

2025 年上半年，公司电力 AMI 收入 18.8 亿元，同比增长 30%，毛利率 37.8%，同比下降 2.4 个百分点至（因产品结构变化及国网集采价格下调）；预计 2025 年电力 AMI 收入同比增长 25%以上、海外毛利率提升 2 到 3 个点，主要来源墨西哥 CFE 的合同及坦桑尼亚电力公司的供货合同订单增长。

➤ 数据中心业务成为新增长点，预计 2025 年全年确认收入将超过 10 亿

公司重点聚焦数据中心行业，深度参与东数西算工程，并在上半年实现字节跳动的订单突破；在海外市场方面，上半年马来西亚工厂正式投产，通过技术出海与西门子、万国数据等企业合作，在智算中心配电领域具有技术领先优势。预计 2025 全年数据中心订单将超过 20 亿，保守按 50%出库确认收入将超过 10 亿。其中万国数据订单 13 亿（在手 5 亿+Q4 8 亿），交付约 5 亿，三大运营商和其他行业约 10 亿，交付约 5-6 亿左右。

➤ 给予“持有”评级，提高目标价至 12.88 港元/股

我们提高公司目标价至 12.88 港元/股，分别对应 2025 年和 2026 年 12.5 倍和 10 倍 PE，目标价较现价有 15%的涨幅空间，给予“持有”评级。

表 1：行业估值比较 (20250917)

市场	代码	简称	货币	股价	市值 (亿)	PE				PB			
						2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
A股	000400.SZ	许继电气	CNY	23.35	238	21.3	17.0	13.8	11.8	2.0	1.9	1.7	1.5
	601567.SH	三星医疗	CNY	22.52	316	14.0	11.9	9.7	7.9	2.6	2.3	2.0	1.8
	603556.SH	海兴电力	CNY	26.73	130	13.0	12.4	10.6	9.1	1.8	1.6	1.5	1.3
	688100.SH	威胜信息	CNY	35.10	173	27.4	22.9	18.7	15.3	5.2	4.5	3.8	3.2
	601222.SH	林洋能源	CNY	6.19	128	16.9	15.8	14.0	12.2	0.8	0.8	0.8	0.7
	300360.SZ	炬华科技	CNY	15.44	79	11.9	10.5	9.2	8.3	1.9	1.8	1.6	1.4
	600406.SH	国电南瑞	CNY	22.17	1,781	23.4	21.3	18.9	17.1	3.7	3.3	2.9	2.6
	000682.SZ	东方电子	CNY	11.15	149	21.9	17.7	14.6	12.3	2.8	2.5	2.2	1.9
平均						18.7	16.2	13.7	11.7	2.6	2.3	2.1	1.8
	3393.HK	威胜控股	HKD	11.21	112	14.3	10.9	8.8	7.3	1.8	1.7	1.5	1.0

资料来源: Wind 一致预期、国元证券经纪 (香港) 预测及整理

【风险提示】

1. 国内外电表招标不及预期
2. 电网投资进度不及预期
3. 境外业务经营风险
4. 市场化竞争程度加剧

【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

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入	7,252	8,717	10,393	12,332	14,717
经营成本	(4,672)	(5,681)	(6,676)	(7,930)	(9,469)
其他收入	142	233	245	257	270
行政费用	(327)	(368)	(441)	(521)	(625)
财务开支	(132)	(126)	(138)	(151)	(164)
应占联营公司利润	1	0	0	0	0
其他开支	(74)	(99)	(97)	(78)	(62)
税前盈利	861	1,208	1,561	1,933	2,341
所得税	(100)	(177)	(219)	(271)	(328)
少数股东应占利润	239	325	416	515	624
归属股东净利润	521	706	926	1,147	1,389
折旧及摊销	277	316	322	329	335
EBITDA	572	784	1,132	1,498	1,900
增长					
总收入 (%)	24%	20%	19%	19%	19%
EBITDA (%)	-93%	37%	44%	32%	27%

资产负债表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
现金	2,645	2,790	3,329	3,365	4,172
应收账款	4,550	5,821	6,112	6,173	6,235
存货	1206	1264	1327	1394	1463
其他流动资产	2,088	1,899	1,811	1,863	1,918
流动资产	10,489	11,774	12,580	12,794	13,789
固定资产	1,958	2,168	2,189	2,189	2,185
其他固定资产	1,432	1,785	1,803	1,787	1,773
非流动资产	3,391	3,953	3,992	3,976	3,959
总资产	13,880	15,727	16,572	16,771	17,748
流动负债	6,228	7,376	7,456	7,202	7,636
应付账款	3,939	5,082	5,132	4,568	4,933
短期银行贷款	1,679	1,616	1,535	1,566	1,597
其他短期负债	610	679	789	1068	1105
非流动负债	876	1,030	1,133	1,193	1,256
长期银行贷款	835	971	1,069	1,122	1,178
其他负债	41	58	64	71	78
总负债	7,103	8,406	8,589	8,395	8,891
少数股东权益	1,610	1,888	2,180	2,389	2,647
股东权益	5,167	5,433	5,803	5,987	6,209
每股账面值 (人民币元)	0.69	0.74	0.81	0.85	0.90

财务分析

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力					
EBITDA 利率 (%)	8%	9%	11%	12%	13%
净利率 (%)	7%	8%	9%	9%	9%
营运表现					
SG&A/收入 (%)	5%	4%	4%	4%	4%
实际税率 (%)	12%	15%	14%	14%	14%
股息支付率 (%)	75%	175%	275%	375%	475%
存货周期	89	80	80	80	80
应付账款天数	296	291	330	330	330
应收账款天数	225	218	250	250	250
ROE (%)	10%	13%	16%	19%	22%
ROA (%)	4%	5%	6%	7%	8%
财务状况					
净负债/股本	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
收入/总资产	0.52	0.55	0.63	0.74	0.83
总资产/股本	2.69	2.89	2.86	2.80	2.86
收入对利息倍数	55.1	69.4	75.3	81.9	89.7

现金流量表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBITDA	572	784	1,132	1,498	1,900
融资成本	132	126	138	151	164
营运资金变化	378	136	726	468	561
所得税	(124)	(200)	(219)	(271)	(328)
营运现金流	1,497	927	2,267	1,791	3,099
资本开支	(565)	(522)	(550)	(500)	(500)
其他投资活动	49	351	313	319	326
投资活动现金流	(516)	(171)	(237)	(181)	(174)
负债变化	(164)	43	(437)	(714)	(1,022)
股本变化	0	0	0	1	2
股息	(274)	(340)	(463)	(632)	(865)
其他融资活动	(42)	(237)	(233)	(236)	(239)
融资活动现金流	(480)	(534)	(1,133)	(1,581)	(2,124)
现金变化	501	222	897	29	801
期初持有现金	1,698	2,205	2,425	3,329	3,365
汇率变动	6	(2)	7	7	7
期末持有现金	2,205	2,425	3,329	3,365	4,172

投资评级定义及免责条款

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。本报告清晰准确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>