

香港股市 | 工业 | 电气设备

更新报告

威胜控股（3393 HK）

评级：买入

AI 产业崛起驱动业务扩大及升级

目标价：17.40 港元

重估机遇：调升目标价，重申“买入”评级

股票资料（更新至 2025 年 10 月 17 日）

正当 AI 产业全球崛起，数据中心耗电需求跟随增长，促进公司的智能配电业务扩大。公司的业务定位也由传统工业扩展至先进科技，提供重估机遇，突破港股工业板块估值的框架。我们因应最新报表数据，技术性微调盈利预测，并将目标价由 11.65 港元调升至 17.40 港元，对应 13.0 倍 FY26 目标市盈率及 39.3%上行空间。重申“买入”。

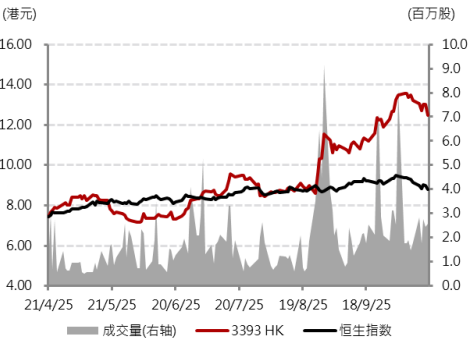
现价	12.49 港元
总市值	12,438.54 百万港元
流通股比例	45.21%
已发行总股本	995.88 百万
52 周价格区间	5.43-14.08 港元
3 个月日均成交额	24.96 百万港元
主要股东	吉为（占 54.12%）
来源：	彭博、中泰国际研究部

料数据中心全球耗电量大幅上升

今年 4 月，国际能源署发表《能源与 AI》研究，指出 AI 模型训练及运用主用在数据中心进行，其中服务器(server)约占耗电量 60%。AI 发展促进加速服务器使用，导致耗电密度增加。去年美国东岸、都柏林、伦敦、中国一线城市、新加坡等地区的相关耗电较多。

国际能源署预计，数据中心全球耗电量将由 2024 年(估计)的 415TWh 增长约 127.7%至 2030 年(预测)的 945TWh。中国及美国的数据中心耗电量同期将分别大致增长 170%及 130%至约 420TWh 及 275TWh，合共占 2030 年全球预测的 70%以上(见图表 1-4)。

股价走势图



数据中心客户推动智能配电业务

自 FY24 起，数据中心客户推动公司的智能配电业务扩大。例如，公司与西门子(SIE DE)及万国数据(9698 HK)合作，当中包括后者辖下位于新加坡的海外联营公司 DayOne，其 25Q2 用电量为 213MW，同比上升 110.9%，环比增长 49.0%。今年上半年马来西亚新山市工厂投产，料将助力威胜控股的海外智能配电业务进一步扩张。此工厂开幕庆典期间，公司更与 DayOne 签署战略合作协议，就数据中心领域展开深度协同。

来源：彭博、中泰国际研究部

智能配电是公司增长最快的业务

我们预计 FY24-27 期间，智能配电收入及毛利的复合年增长率分别为 24.7%及 26.0%，高于公司总收入及毛利的 19.6%及 21.2%相关增长，所占总收入及毛利比例也分别由 FY24 的 33.3%及 24.9%上升至 FY27 的 37.7%及 27.9%(见图表 5)。

相关报告

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。

20250827 - 威胜控股(3393 HK) 更新报告：FY25 中期业绩超预期，海外收入快速增长

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

主要财务数据（人民币百万元）（更新于 2025 年 10 月 17 日）

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	10,490	12,509	14,915
增长率 (%)	23.8	20.2	20.3	19.2	19.2
股东净利润	521	706	920	1,226	1,552
增长率 (%)	61.0	35.4	30.3	33.3	26.5
每股盈利 (人民币)	0.53	0.71	0.92	1.23	1.56
市盈率 (倍)	21.8	16.1	12.4	9.3	7.4
每股股息 (港币)	0.28	0.38	0.50	0.66	0.84
股息率 (%)	2.2	3.0	4.0	5.3	6.7
每股净资产 (人民币)	5.19	5.46	6.48	7.88	9.67
市净率 (倍)	2.21	2.11	1.77	1.46	1.19

分析师

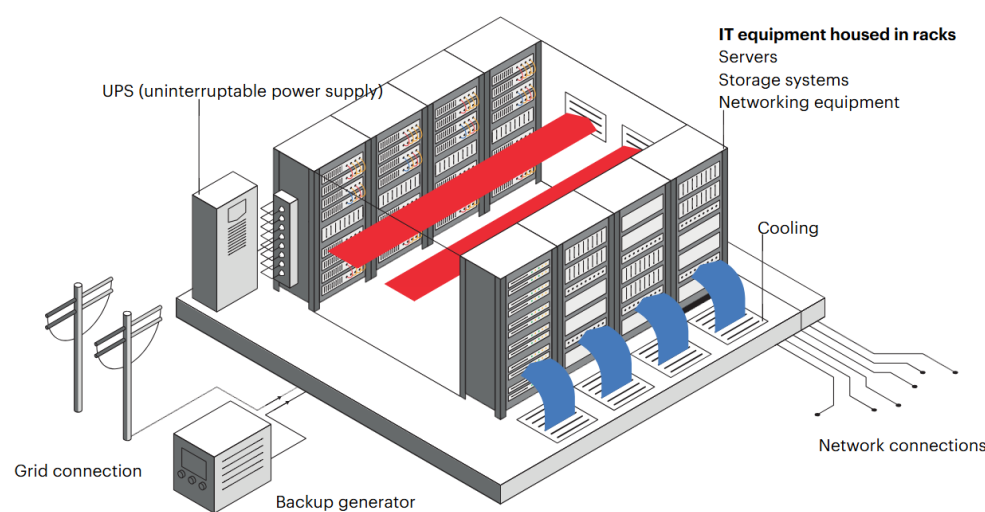
周健锋（Patrick Chow）

+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：数据中心组成



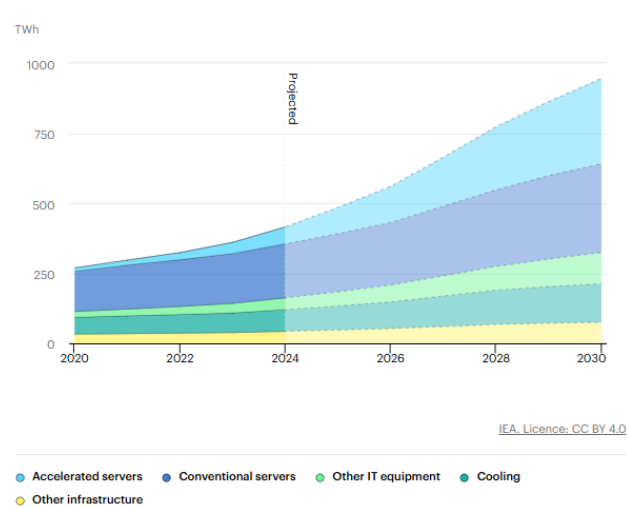
来源：国际能源署

图表 2：2024 年全球大型数据中心集群



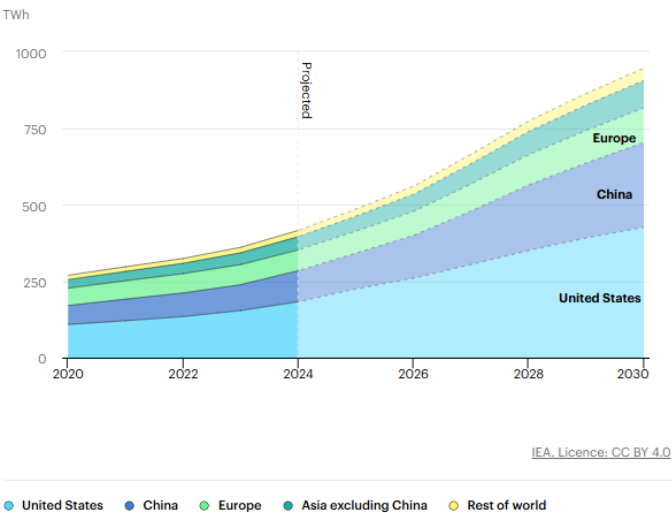
注：Load 指电力负荷
来源：国际能源署

图表 3：数据中心全球耗电量预测 2025-2030 年 (按部件)



来源：国际能源署

图表 4：数据中心全球耗电量预测 2025-2030 年 (按国家/地区)



来源：国际能源署

图表 5：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	10,490	12,509	14,915	19.6
- 同比增长 (%)	23.8	20.2	20.3	19.2	19.2	
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	3,501	4,384	5,629	24.7
- 同比增长 (%)	31.1	16.8	20.6	25.2	28.4	
收入分布 (%)						
- 电智能计量	36.5	36.7	36.0	35.2	33.9	
- 通信及流体计量	29.2	30.0	30.6	29.7	28.4	
- 智能配电	34.3	33.3	33.4	35.0	37.7	
毛利	2,581	3,035	3,668	4,523	5,408	21.2
- 同比增长 (%)	33.8	17.6	20.8	23.3	19.6	
毛利分布 (%)						
- 电智能计量	43.9	40.3	40.2	40.9	40.1	
- 通信及流体计量	33.6	34.5	35.0	33.3	32.0	
- 智能配电	22.6	24.9	24.8	25.8	27.9	
毛利率 (%)	35.6	34.8	35.0	36.2	36.3	
- 电智能计量	42.7	38.2	39.0	42.0	43.0	
- 通信及流体计量	40.9	40.0	40.0	40.5	40.8	
- 智能配电	23.5	26.0	26.0	26.6	26.8	

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

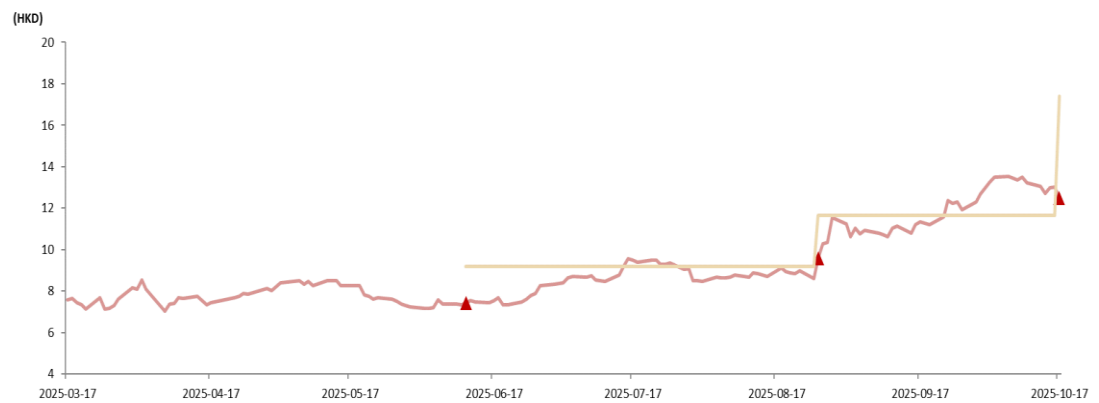
图表 6：财务摘要(年结：12 月 31 日；人民币百万元)

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	10,490	12,509	14,915	经营活动现金流	1,497	927	1,369	1,489	1,660
销售成本	(4,672)	(5,681)	(6,822)	(7,986)	(9,506)	投资活动现金流	(516)	(171)	(444)	(466)	(490)
毛利	2,581	3,035	3,668	4,523	5,408	资本性支出净额	(440)	(362)	(370)	(389)	(408)
其他收入(不含利息收入)	74	139	142	166	212	其它	(76)	191	(74)	(78)	(82)
销售费用	(649)	(738)	(876)	(1,026)	(1,208)	融资活动现金流	(480)	(534)	117	(454)	(914)
行政费用	(327)	(368)	(435)	(500)	(582)	股本变动	0	0	0	0	0
研发开支	(681)	(730)	(787)	(913)	(1,014)	净债务变动	(164)	43	684	248	(52)
减值亏损净额	(74)	(99)	(89)	(87)	(92)	已派股息	(206)	(254)	(348)	(455)	(607)
经营利润	923	1,239	1,623	2,162	2,725	其它	(109)	(322)	(219)	(247)	(255)
利息收入	68	94	70	81	82	净现金流	501	222	1,042	568	257
财务费用	(132)	(126)	(119)	(147)	(155)						
应占联营公司利润	1	0	0	0	0						
税前利润	861	1,208	1,574	2,096	2,652						
所得税	(100)	(177)	(231)	(306)	(387)						
税后利润	761	1,030	1,342	1,790	2,265						
少数股东权益	(239)	(325)	(423)	(564)	(713)						
股东净利润	521	706	920	1,226	1,552						
息税折旧摊销前利润	1,269	1,649	2,045	2,634	3,240						
息税前利润	992	1,333	1,693	2,243	2,807						
每股盈利(人民币)	0.53	0.71	0.92	1.23	1.56						
每股股息(港币)	0.28	0.38	0.50	0.66	0.84						
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	18,679	21,763	25,323	增长率(%)					
流动资产	10,489	11,774	14,572	17,591	20,880	收入	23.8	20.2	20.3	19.2	19.2
现金及现金等价物	2,645	2,790	3,466	4,035	4,293	毛利	33.8	17.6	20.8	23.3	19.6
限制性/结构性现金	681	565	707	759	751	经营利润	50.7	34.2	31.0	33.2	26.0
应收账款/票据	4,550	5,821	7,153	8,756	11,186	息税折旧摊销前利润	31.9	29.9	24.0	28.8	23.0
预付款项及其他应收款	803	861	1,001	1,138	1,342	息税前利润	42.8	34.4	27.0	32.5	25.1
合约资产	405	388	420	500	597	股东净利润	61.0	35.4	30.3	33.3	26.5
存货	1,206	1,264	1,736	2,116	2,616	每股盈利	60.4	35.4	29.3	33.3	26.5
其它流动资产	200	85	89	287	97	利润率(%)					
非流动资产	3,391	3,953	4,108	4,172	4,443	毛利率	35.6	34.8	35.0	36.2	36.3
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	15.5	17.3	18.3
其他无形资产	524	512	488	456	412	息税折旧摊销前利润	17.5	18.9	19.5	21.1	21.7
其它非流动资产	909	1,274	1,241	1,126	1,229	息税前利润率	13.7	15.3	16.1	17.9	18.8
总负债	7,103	8,406	9,915	11,037	12,100	股东净利润率	7.2	8.1	8.8	9.8	10.4
流动负债	6,228	7,376	8,933	10,002	11,110	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	2,352	2,552	2,552	其他(%)					
应付账款/票据	3,939	5,082	5,769	6,505	7,457	实际税率	11.6	14.7	14.7	14.6	14.6
其他应付账款	453	538	640	763	910	派息比率	49.4	49.5	49.5	49.5	49.5
其它流动负债	157	141	173	182	191	已动用资本回报率	6.8	8.4	9.4	10.4	10.9
非流动负债	876	1,030	982	1,036	991	平均净资产收益率	10.6	13.3	15.5	17.1	17.7
长期借款	835	971	920	968	917	平均资产收益率	3.9	4.8	5.3	6.1	6.6
其它非流动负债	41	58	62	67	74	利息覆盖倍数(倍)	7.5	10.6	14.2	15.2	18.1
权益总额	6,777	7,321	8,764	10,726	13,223						
股东权益	5,167	5,433	6,453	7,851	9,635						
少数股东权益	1,610	1,888	2,311	2,875	3,588						
权益及负债总额	13,880	15,727	18,679	21,763	25,323						
净现金/(负债)	130	203	194	515	825						

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
3	2025/10/17	HK\$12.49	买入 (维持)	HK\$17.40

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 19 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805