

香港股市 | 工业 | 电气设备

更新报告

## 威胜控股 (3393 HK)

评级: 买入

## AIDC 客户支持料超想象, 估值升级缺口再现扩大

目标价: 21.75 港元

公司拜访: 上调目标价, 重申“买入”评级

股票资料 (更新至 2025 年 12 月 16 日)

今年 6 月中我们首次覆盖后, 公司股价至今已经上涨 124.5%。虽然如此, 近日我们拜访公司后, 认为股价仍具充裕上行空间。AIDC(人工智能数据中心)客户对公司的智能配电服务需求料高于预期, FY26 相关新增订单有望大幅增长。公司的发展基础也因此进一步由传统工业板块扩展至先进科技板块, 支持更高估值。

现价	16.68 港元
总市值	16,611.27 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	6.30-17.19 港元
3 个月日均成交额	35.92 百万港元
主要股东	吉为 (占 54.12%)
来源:	彭博、中泰国际研究部

我们分别调升 FY25-27 股东净利润预测 1.2%、1.6%、2.1%(见图表 1), 并将目标价由 17.40 港元上调至 21.75 港元, 对应 16.0 倍 FY26 目标市盈率及 30.4%上行空间。如明年首季公司被纳入港股通, 公司估值届时将更有效反映。我们重申“买入”评级。

明年 AIDC 客户新增订单料大幅增长

在 AI 行业发展下, AIDC 耗电需求支持公司的智能配电业务增长。我们预计 FY25 相关新增订单约 23 亿元(人民币, 下同), 其中 10 亿元订单今年交付。我们预料来自 AIDC 客户的 FY26 新增订单约 36 亿元, 同比上升 56.5%。叠加考虑 FY25 订单余额, 我们保守预计 FY26 交付 AIDC 客户的订单可达 23 亿元, 同比上升约 130%。

另一方面, 公司除了与万国数据(9698 HK)等大型 AIDC 客户合作, 有望新签其他大型客户, 服务相关辖下海外业务, 尤其位于东南亚的数据中心。

智能配电业务快速扩展

智能配电业务料将维持高增长。叠加因应 AIDC 订单的毛利率高于其他智能配电订单, 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 25.4%及 27.9%, 高于公司总收入及毛利的 19.8%及 21.8%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 38.1%及 27.6%(见图表 2)。

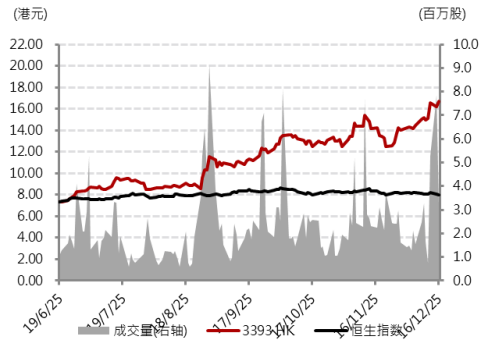
**风险提示:** (一)生产或项目开发延误; (二)原材料价格急涨; (三)新增电网投资下跌; (四)海外生产成本上升。

主要财务数据 (人民币百万元) (更新于 2025 年 12 月 16 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	10,500	12,578	15,004
增长率 (%)	23.8	20.2	20.5	19.8	19.3
股东净利润	521	706	930	1,246	1,583
增长率 (%)	61.0	35.4	31.9	33.9	27.1
每股盈利 (人民币)	0.53	0.71	0.93	1.25	1.59
市盈率 (倍)	29.1	21.5	16.4	12.3	9.7
每股股息 (港币)	0.28	0.38	0.50	0.67	0.86
股息率 (%)	1.7	2.3	3.0	4.0	5.1
每股净资产 (人民币)	5.19	5.46	6.49	7.92	9.76
市净率 (倍)	2.96	2.81	2.36	1.94	1.57

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

股价走势图



来源: 彭博、中泰国际研究部

相关报告

20251020 - 威胜控股(3393 HK) 更新报告: AI 产业崛起驱动业务扩大及升级

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

分析师

周健锋 (Patrick Chow)

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1：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	10,490	12,509	14,915	10,500	12,578	15,004	0.1	0.6	0.6
毛利	3,668	4,523	5,408	3,688	4,568	5,478	0.6	1.0	1.3
经营利润	1,623	2,162	2,725	1,641	2,194	2,779	1.1	1.5	2.0
税前利润	1,574	2,096	2,652	1,592	2,129	2,707	1.2	1.6	2.1
税后利润	1,342	1,790	2,265	1,358	1,818	2,312	1.2	1.6	2.1
股东净利润	920	1,226	1,552	930	1,246	1,583	1.2	1.6	2.1
息税折旧摊销前利润	2,045	2,634	3,240	2,064	2,667	3,295	0.9	1.2	1.7
息税前利润	1,693	2,243	2,807	1,711	2,276	2,862	1.1	1.5	1.9
每股盈利(人民币)	0.92	1.23	1.56	0.93	1.25	1.59	1.2	1.6	2.1
每股股息(港币)	0.50	0.66	0.84	0.50	0.67	0.86	0.0	1.5	2.4

来源：中泰国际研究部预测

图表 2：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 (%)
<b>收入</b>	<b>7,252</b>	<b>8,717</b>	<b>10,500</b>	<b>12,578</b>	<b>15,004</b>	<b>19.8</b>
- 同比增长 (%)	23.8	20.2	20.5	19.8	19.3	
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	3,512	4,454	5,718	25.4
- 同比增长 (%)	31.1	16.8	21.0	26.8	28.4	
<b>收入分布 (%)</b>						
- 电智能计量	36.5	36.7	36.0	35.0	33.7	
- 通信及流体计量	29.2	30.0	30.6	29.6	28.2	
- 智能配电	34.3	33.3	33.4	35.4	38.1	
<b>毛利</b>	<b>2,581</b>	<b>3,035</b>	<b>3,688</b>	<b>4,568</b>	<b>5,478</b>	<b>21.8</b>
- 同比增长 (%)	33.8	17.6	21.5	23.9	19.9	
<b>毛利分布 (%)</b>						
- 电智能计量	43.9	40.3	39.9	40.5	39.6	
- 通信及流体计量	33.6	34.5	34.8	33.0	31.6	
- 智能配电	22.6	24.9	25.2	26.5	28.8	
<b>毛利率 (%)</b>	<b>35.6</b>	<b>34.8</b>	<b>35.1</b>	<b>36.3</b>	<b>36.5</b>	
- 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	26.5	27.2	27.6	

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

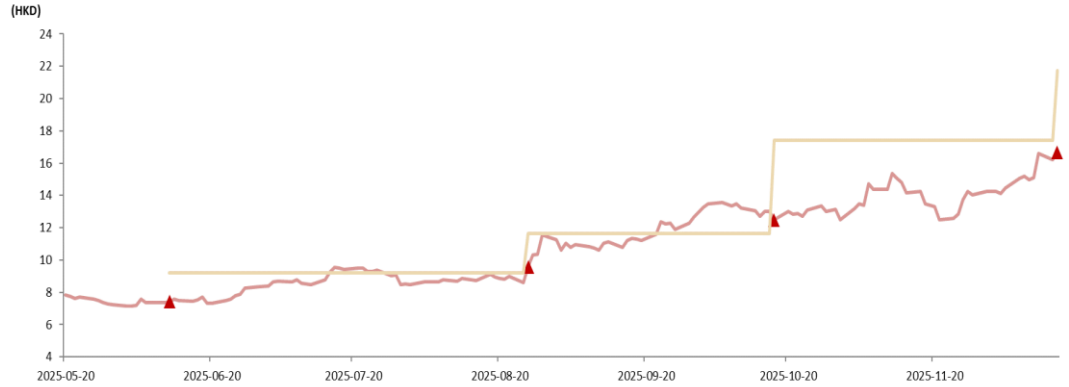
图表 3: 财务摘要(年结: 12 月 31 日; 人民币百万元)

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	10,500	12,578	15,004	经营活动现金流	1,497	927	1,384	1,502	1,711
销售成本	(4,672)	(5,681)	(6,812)	(8,010)	(9,526)	投资活动现金流	(516)	(171)	(444)	(466)	(490)
毛利	2,581	3,035	3,688	4,568	5,478	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	167	214	其它	(76)	191	(74)	(78)	(82)
销售费用	(649)	(738)	(877)	(1,031)	(1,215)	融资活动现金流	(480)	(534)	117	(459)	(923)
行政费用	(327)	(368)	(436)	(503)	(585)	股本变动	0	0	0	0	0
研发开支	(681)	(730)	(788)	(918)	(1,020)	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)	(461)	(617)
经营利润	923	1,239	1,641	2,194	2,779	其它	(109)	(322)	(219)	(247)	(255)
利息收入	68	94	70	82	83	净现金流	501	222	1,057	576	298
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	1,592	2,129	2,707						
所得税	(100)	(177)	(234)	(311)	(395)						
税后利润	761	1,030	1,358	1,818	2,312						
少数股东权益	(239)	(325)	(428)	(573)	(728)						
股东净利润	521	706	930	1,246	1,583						
息税折旧摊销前利润	1,269	1,649	2,064	2,667	3,295						
息税前利润	992	1,333	1,711	2,276	2,862						
每股盈利(人民币)	0.53	0.71	0.93	1.25	1.59						
每股股息(港币)	0.28	0.38	0.50	0.67	0.86						
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	18,706	21,859	25,487	增长率(%)					
流动资产	10,489	11,774	14,598	17,684	21,040	收入	23.8	20.2	20.5	19.8	19.3
现金及现金等价物	2,645	2,790	3,481	4,058	4,358	毛利	33.8	17.6	21.5	23.9	19.9
限制性/结构性现金	681	565	707	759	751	经营利润	50.7	34.2	32.4	33.7	26.6
应收账款/票据	4,550	5,821	7,160	8,805	11,253	息税折旧摊销前利润	31.9	29.9	25.2	29.3	23.5
预付款项及其他应收款	803	861	1,002	1,145	1,350	息税前利润	42.8	34.4	28.4	33.0	25.7
合约资产	405	388	420	503	600	股东净利润	61.0	35.4	31.9	33.9	27.1
存货	1,206	1,264	1,738	2,127	2,631	每股盈利	60.4	35.4	30.8	33.9	27.1
其它流动资产	200	85	89	287	97						
非流动资产	3,391	3,953	4,108	4,175	4,447	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	35.1	36.3	36.5
其他无形资产	524	512	488	456	412	经营利润率	12.7	14.2	15.6	17.4	18.5
其它非流动资产	909	1,274	1,242	1,129	1,233	息税折旧摊销前利润	17.5	18.9	19.7	21.2	22.0
总负债	7,103	8,406	9,922	11,079	12,152	息税前利润率	13.7	15.3	16.3	18.1	19.1
流动负债	6,228	7,376	8,940	10,043	11,161	股东净利润率	7.2	8.1	8.9	9.9	10.6
短期借款	1,679	1,616	2,352	2,552	2,552						
应付账款/票据	3,939	5,082	5,775	6,541	7,502	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	641	767	915						
其它流动负债	157	141	173	183	192	其他(%)					
非流动负债	876	1,030	982	1,036	991	实际税率	11.6	14.7	14.7	14.6	14.6
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	62	68	74	已动用资本回报率	6.8	8.4	9.5	10.5	11.1
权益总额	6,777	7,321	8,784	10,781	13,335	平均净资产收益率	10.6	13.3	15.6	17.3	18.0
股东权益	5,167	5,433	6,468	7,892	9,718	平均资产收益率	3.9	4.8	5.4	6.1	6.7
少数股东权益	1,610	1,888	2,316	2,889	3,617	利息覆盖倍数(倍)	7.5	10.6	14.4	15.5	18.5
权益及负债总额	13,880	15,727	18,706	21,859	25,487						
净现金/(负债)	130	203	210	539	889						

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
4	2025/12/16	HK\$16.68	买入 (维持)	HK\$21.75

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提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