

中國 | 工業產業

9 July 2026

威勝控股 (3393 HK)

贏得更多海外訂單

- 更多出口訂單將支撐 FY26 海外業務增長
- 龐大的在手訂單為未來前景帶來樂觀展望
- 趁回調買入；維持「買入」評級，目標價為 32.60 港元

持續獲得海外訂單，配合威勝的全球化增長策略

近日，威勝宣布成功獲得墨西哥聯邦電力委員會（CFE）2026 財政年度智能電錶年度招標的中標通知。根據招標條款，威勝有資格於全年內獲取相關訂單，合約總金額上限約為人民幣 6.951 億元。其中，單相住宅智能電錶合約金額約為人民幣 5.395 億元，而三相工商業智能電錶合約金額約為人民幣 1.557 億元。

CFE 為墨西哥政府全資擁有企業，也是墨西哥全國電網的唯一營運商，服務全國約 5,000 萬名用戶，在當地電力行業中具舉足輕重的地位。作為墨西哥最大的電力公用事業機構，CFE 此次授予合約充分證明了威勝在國際市場上的核心競爭力及品牌影響力。

在墨西哥項目中標之前，威勝旗下子公司 Wayon Energy 已於今年 5 月成功取得總金額超過人民幣 16 億元的新海外業務合同。相關合同主要涵蓋數據中心關鍵基礎設施及配套解決方案，以及配電設備產品。此外，公司亦宣布成功中標巴基斯坦智能電錶產品及配套服務項目，合同金額超過人民幣 1.15 億元。

海外訂單顯著增加，突顯威勝在全球數據中心市場的強勁競爭優勢，同時印證其拓展海外配電市場策略的成功。這項成果與公司全球化發展戰略高度一致，亦反映國際客戶對其技術實力、產品可靠性及項目交付能力的充分認可。

股價回調帶來吸納機會，維持「買入」評級

我們認為，接連取得海外大型訂單將進一步鞏固威勝在國際市場的領先地位。龐大的海外訂單儲備預期將進一步擴大公司的收入基礎，並支持其中長期增長軌跡。我們持續看好威勝，並對其未來前景維持正面看法。公司的業務發展不僅受惠於中國有利的政策支持及長期能源轉型目標，亦正積極把握全球能源轉型及人工智能（AI）應用加速普及所帶來的機遇，以進一步鞏固其技術領導地位及提升海外營運能力。

我們留意到威勝股價近期持續受壓，並出現一定程度的回調。我們認為，這主要受到整體市場投資氣氛偏弱所影響，而非公司基本面出現變化。我們相信公司基本因素依然穩健，業務前景仍然保持良好，長期增長邏輯並未改變。因此，我們認為近期股價走弱反而為投資者提供了具吸引力的吸納機會。維持對威勝的「買入」評級，目標價維持 32.60 港元，相當於 17.5 倍預測市盈率（PE）。

主要財務數據

截止12月31日止(人民幣百萬)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
總營業收入	8,717	10,074	12,481	14,862	17,359
毛利	3,035	3,597	4,416	5,217	6,068
歸母淨利潤	706	1,058	1,478	1,771	2,075
調整後淨利潤	706	1,058	1,478	1,771	2,075
同比增長	35.4	50.0	39.7	19.8	17.2
每股收益(人民幣)	0.713	1.07	1.41	1.69	1.98
P/E(倍)	25.6	17.1	12.9	10.8	9.2
P/B(倍)	3.3	2.9	2.1	1.8	1.6
股息收益率(%)	1.4	1.9	4.7	5.6	6.6
ROE(%)	13.3	18.1	19.3	18.2	18.8
淨負債 / 股東權益(%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash

來源：公司資料，Crosby

買入

當前股價(港元)*	20.06
目標價(港元)	32.60
上升/下跌空間(%)	62.5%
前次評級	買入
前次目標價	32.60
恒生指數	24,030.18
* 股價截至	9-Jul-26

關鍵數據

股票代號	3393 HK
總市值(港元)	20,961
近3個月人均成交額	212.4
52周最高價(港元)	33.80
52周最低價(港元)	8.35
自由流通比率(%)	47.7%
總股本(百萬股)	1,044.9

股價表現

	絕對回報	相對回報
1個月	-4.7%	-2.6%
3個月	-36.2%	-31.6%
6個月	7.2%	17.0%

股價1年圖



陳儀雯 E Wuen Tan

Ewuen.tan@crosby.com

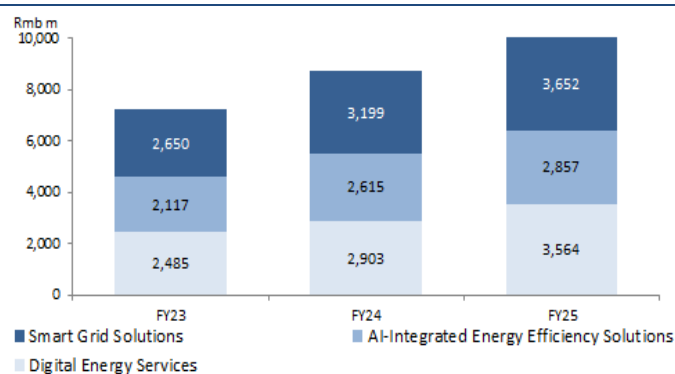
+852 3476 2720

圖 1 損益表

Year ended Dec (RMBm)	2021	2022	2023	2024	2025	FY24 vs FY25
						YoY (%)
Turnover	4,590.8	5,855.8	7,252.3	8,716.5	10,073.5	15.6
COGS	(3,092.0)	(3,926.6)	(4,671.5)	(5,681.4)	(6,476.6)	
Gross profit	1,498.8	1,929.2	2,580.8	3,035.1	3,596.9	18.5
Other income	182.4	162.7	142.5	232.9	238.5	
Administrative expenses	(177.4)	(215.7)	(327.4)	(367.8)	(413.2)	
Selling expenses	(437.7)	(512.9)	(649.5)	(737.6)	(788.9)	
R&D costs	(424.5)	(577.4)	(681.4)	(730.4)	(734.2)	
Finance costs	(99.3)	(112.5)	(131.5)	(125.5)	(106.6)	
Share of results of an associates and JV	0.0	3.2	0.8	0.3	0.9	
Impairment losses on financial assets	(69.6)	(94.2)	(73.5)	(99.4)	(48.6)	
Profit before tax	472.7	582.4	860.7	1,207.6	1,744.9	44.5
Tax	(44.8)	(71.3)	(100.1)	(177.4)	(263.8)	
MI	(159.9)	(187.4)	(239.4)	(324.6)	(422.9)	
Net profit	268.1	323.8	521.2	705.6	1,058.2	50.0

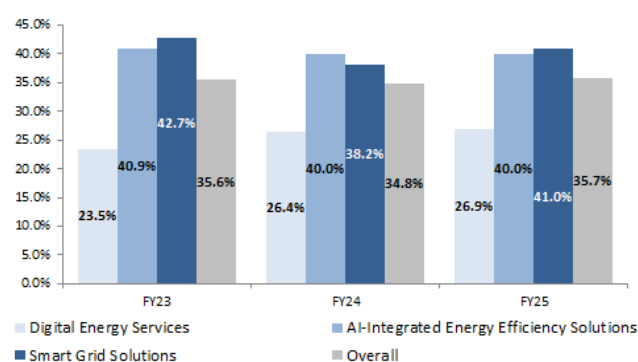
來源: 公司資料

圖 2 營收結構分析



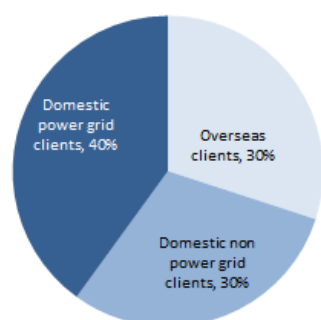
來源: 公司資料

圖 3 毛利率拆解



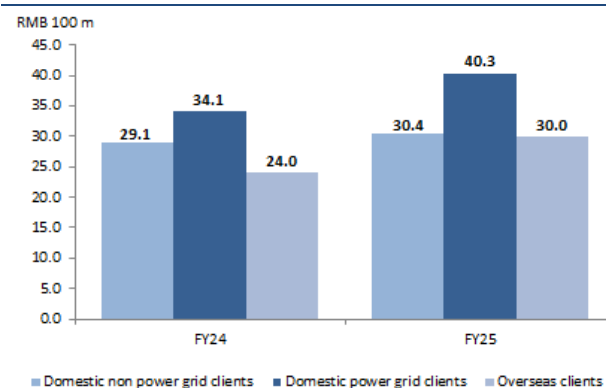
來源: 公司資料

圖 4 按下游客戶劃分的銷售結構分析



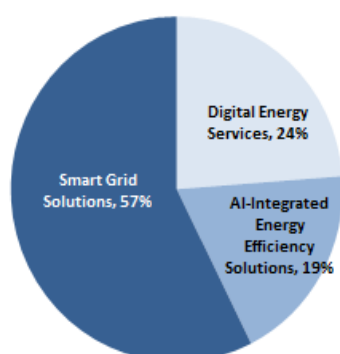
來源: 公司資料

圖 5 客戶結構表現



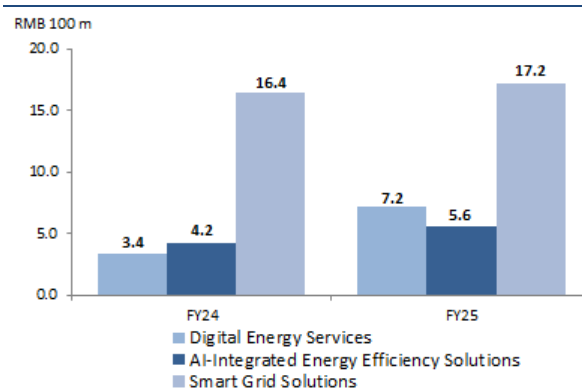
來源: 公司資料

圖 6 國際市場分部拆解



來源: 公司資料

圖 7 國際市場分部表現



來源: 公司資料



主要財務數據

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Profit & Loss (RMBm)					
Smart Grid Solutions	3,199	3,652	4,119	4,533	4,947
YoY%	20.7	14.2	12.8	10.1	9.1
AI-Integrated Energy Efficient	2,615	2,857	3,183	3,567	3,993
YoY%	23.5	9.3	11.4	12.1	11.9
Digital Energy Services	2,903	3,564	5,180	6,762	8,419
YoY%	16.8	22.8	45.3	30.6	24.5
Turnover	8,717	10,074	12,481	14,862	17,359
YoY%	20.2	15.6	23.9	19.1	16.8
COGS	(5,681)	(6,477)	(8,065)	(9,646)	(11,292)
Gross profit	3,035	3,597	4,416	5,217	6,068
Margin	34.8%	35.7%	35.4%	35.1%	35.0%
Selling & distribution	(738)	(789)	(997)	(1,211)	(1,443)
Admin	(368)	(413)	(522)	(634)	(756)
R&D	(730)	(734)	(910)	(1,083)	(1,265)
Other opex	0	0	0	0	0
Total opex	(1,836)	(1,936)	(2,429)	(2,928)	(3,464)
YoY%	10.7	5.5	25.4	20.6	18.3
Operating profit	1,199	1,661	1,987	2,288	2,604
Margin	13.8%	16.5%	15.9%	15.4%	15.0%
Other income / (exp)	134	190	301	359	419
Finance costs	(126)	(107)	(128)	(154)	(184)
Associates/ JV income	0	1	0	0	0
Pre-tax profit	1,208	1,745	2,160	2,494	2,839
Tax	(177)	(264)	(259)	(299)	(341)
Profit after tax	1,030	1,481	1,901	2,194	2,498
Margin	11.8%	14.7%	15.2%	14.8%	14.4%
Minority Interest	(325)	(423)	(423)	(423)	(423)
Net profit	706	1,058	1,478	1,771	2,075
YoY%	35.6	50.0	39.7	19.8	17.2
Margin	8.1%	10.5%	11.8%	11.9%	12.0%
Crosby adjustments	0	0	0	0	0
Adj profit	706	1,058	1,478	1,771	2,075
YoY%	35.6	50.0	39.7	19.8	17.2
Margin	8.1%	10.5%	11.8%	11.9%	12.0%
EBITDA	1,500	2,003	2,293	2,621	2,967
YoY%	26.6	33.6	14.5	14.3	13.2
Margin	17.2%	19.9%	18.4%	17.6%	17.1%
Adj EPS (RMB)	0.713	1.067	1.414	1.694	1.984
YoY%	35.2	49.7	32.5	19.8	17.2
DPS (RMB)	0.257	0.349	0.848	1.016	1.191
YoY%	23.1	36.1	142.7	19.8	17.2

Year ended 31 Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Cash Flow (RMBm)					
Before tax profit	1,208	1,745	2,160	2,494	2,839
Dep. & Amort.	300	343	306	333	363
Chg in working cap	(596)	(575)	(583)	(569)	(607)
Others	216	140	34	60	91
Cash from operations	1,128	1,652	1,917	2,318	2,686
Tax paid	(201)	(245)	(171)	(206)	(239)
Net cash from operations	927	1,408	1,747	2,112	2,447
YoY%	(38.0)	51.9	24.1	20.9	15.9
Capex	(372)	(340)	(200)	(200)	(200)
Investments	0	0	0	0	0
Disposal of assets	0	0	0	0	0
Interest received	94	72	92	92	92
Others	107	(160)	(407)	(443)	(483)
Net cash from investments	(171)	(427)	(516)	(552)	(591)
Issue/ buyback of shares	(6)	0	1,283	0	0
Interest paid	(125)	(105)	(128)	(154)	(184)
Dividends paid	(254)	(347)	(887)	(1,063)	(1,245)
Net change in debt	43	(77)	497	597	716
Others	(191)	(295)	0	0	0
Net cash from financing	(534)	(823)	765	(620)	(713)
Net change in cash	222	157	1,997	941	1,142
Adjustments	(77)	68	0	0	0
Opening cash	2,645	2,790	3,015	5,012	5,953
Closing cash	2,790	3,015	5,012	5,953	7,095
FCF	555	1,068	1,547	1,912	2,247
YoY%	(47.1)	92.3	44.9	23.6	17.5

Year ended 31 Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Balance Sheet (RMBm)					
Fixed assets	2,168	2,333	2,533	2,733	2,933
Associates & JCE	9	10	0	0	0
Goodwill & intangibles	842	850	928	1,017	1,120
Deferred tax assets	0	0	0	0	0
Others	934	1,071	710	710	710
Non-current assets	3,953	4,264	4,171	4,460	4,763
Inventories	1,264	1,438	1,782	2,121	2,478
Trade & bills receivables	5,821	7,112	8,812	10,493	12,256
Prepayments, deposits & other	85	0	0	0	0
Investments	0	0	0	0	0
Cash	2,790	3,015	5,012	5,953	7,095
Others	1,814	1,754	1,960	2,006	2,058
Current assets	11,774	13,319	17,565	20,573	23,886
Total assets	15,727	17,583	21,736	25,034	28,650
Trade & bills payables	5,082	5,952	7,412	8,865	10,377
Accruals & other payables	0	0	0	0	0
Tax payable	111	137	137	137	137
Bank loans	1,616	1,401	1,681	2,017	2,421
Bonds, CB & debentures	0	0	0	0	0
Others	544	605	0	0	0
Current liabilities	7,352	8,095	9,230	11,019	12,935
Bank loans	971	1,086	1,303	1,564	1,877
Bonds, CB & debentures	0	0	0	0	0
Deferred tax liabilities	39	46	22	23	24
Others	44	40	0	0	0
Non-current liabilities	1,054	1,172	1,325	1,587	1,901
Total liabilities	8,406	9,267	10,555	12,606	14,835
Total net assets	7,321	8,315	11,180	12,428	13,815
Share capital	10	10	10	10	10
Reserves	5,423	6,226	9,091	10,339	11,725
Shareholder's equity	5,433	6,236	9,101	10,349	11,735
Minority interests	1,888	2,080	2,080	2,080	2,080
Total Equity	7,321	8,315	11,180	12,428	13,815
Total debts	2,587	2,487	2,984	3,581	4,297
Net cash/(debts)	203	528	2,028	2,371	2,798
BVPS (RMB)	5.487	6.284	8.702	9.895	11.220

Year ended 31 Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Key ratios					
Margins (%)					
Gross margin	34.8	35.7	35.4	35.1	35.0
EBITDA margin	17.2	19.9	18.4	17.6	17.1
EBIT margin	13.8	16.5	15.9	15.4	15.0
Net margin	8.1	10.5	11.8	11.9	12.0
Net margin (Core profit)	8.1	10.5	11.8	11.9	12.0
Effective tax rate (%)	14.7	15.1	12.0	12.0	12.0
Selling exp as % of rev	8.5	7.8	8.0	8.1	8.3
Admin exp as % of rev	4.2	4.1	4.2	4.3	4.4
R&D exp as % of rev	8.4	7.3	7.3	7.3	7.3
Other opex as % of rev	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total opex as % of rev	21.1	19.2	19.5	19.7	20.0
Interest coverage (x)	9.6	15.6	15.5	14.9	14.1
Dividend payout (%)	36.0	32.7	60.0	60.0	60.0
Balance sheet ratios					
Inventory days	79	76	73	74	74
Acct. rec. days	217	234	233	237	239
Acct. payable days	290	311	302	308	311
Cash cycle	7	(0)	3	3	3
Net debt/equity (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Net debt/total cap (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Current ratio (x)	1.60	1.65	1.90	1.87	1.85
Returns (%)					
Asset turnover (x)	0.59	0.60	0.63	0.64	0.65
Financial leverage (x)	2.79	2.85	2.56	2.40	2.43
EBIT margin (%)	15.3	18.4	18.3	17.8	17.4
Interest burden (x)	0.91	0.94	0.94	0.94	0.94
Tax burden (x)	0.58	0.61	0.68	0.71	0.73
ROE (%)	13.3	18.1	19.3	18.2	18.8
ROIC (%)	16.8	21.3	24.0	24.4	25.5

來源: 公司資料, Crosby

信息披露

本研究報告中的資訊和意見由英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及／或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）以及本報告中指定的研究分析師編制。

分析師的保證披露

就研究報告全部或部分的內容，研究報告中提及的個別券商或發行商，每位分析師均有主要責任及保證：（一）所表達的觀點均準確反映了其個別證券或發行商的個人看法，包括關於英皇及高誠的觀點，且以獨立的方式準備；及（二）分析師在研究報告中表達直接或間接的具體建議或觀點，不會與過去或現在報酬的任何部分相關。

就研究報告的內容，每位分析師進一步確認：（一）分析師及／或其聯繫人（根據香港證券及期貨事務監察委員會頒布《操守準則》的定義）均沒有在研究報告發佈日期前的 30 個公曆日買賣過研究報告提及的股票；（二）分析師及／或其聯繫人均沒有擔任研究報告提及上市公司的高級人員；及（三）分析師及／或其聯繫人均沒有對研究報告涉及的股票擁有任何財務利益。

股票的評級披露

基本的評級制度

基本的評級制度是根據我們對股票未來 12 個月潛在總回報率的預估。潛在總回報率是指（1）未來 12 個月股價上漲或下跌幅度（以百分比表示）及（2）未來 12 個月的總股利收益率。

買入 (BUY)：預計該股票的潛在總回報率（大型股票 / 中小型股票）將分別超過 10% / 15%。

中性 (NEUTRAL)：預計該股票的潛在總回報率分別為大型股票 -10%至 10% / 中小型股票 15%。

賣出 (SELL)：預計該股票未來 12 個月的潛在總回報率低於 -10%。

策略性建議的評級系統

策略性建議的評級系統是根據短期的股價催化因素、技術分析因素和／或量化分析，預計持續時間為三個月。策略性建議的評級系統可能針對評級系統未涵蓋的公司，或與我們對同一家公司的基本評級相反的公司。

策略買入 (TB)：該股票的潛在總回報預計超過 20%。

策略賣出 / 做空 (TS/TSH)：預計該股票的潛在總回報將低於 -20%。

平倉 / 到期策略性建議：策略性建議的評級將在以下情況下被視為結束或過期：（一）股價在策略性建議後達到獲利或止蝕水平；或（二）在策略性建議後起的 3 個月後（以較早者為準）。

未評級 (NR)：沒有基本或策略性建議評級的股票。

審查中 (UR)：股票的目標價和／或評級的指示會因在短期內發生的變化，通常是因為可能影響投資前景或估值的事件。

我們一般將市值達到或高於 50 億美元的公司定義為大型股票，而市值低於此水平的公司則定義為中小型股票。

由於每日的價格波動，個別規模類別股票的實際總市值可能會暫時偏離上述門檻及策略性建議的評級涵蓋股票的潛在總回報可能暫時與指定的基本評級相關的定義的潛在總回報不一致。



一般披露與免責聲明

本研究報告是根據我們認為可靠的公開資訊而編寫，但英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及 / 或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）未對本研究報告的內容進行獨立核實，也不明示或暗示其內容的公正性、準確性、及時性、合理性或完整性，使用者不應以此作為依據。本研究報告所載資訊與觀點僅供投資者參考，並未考慮個別客戶的具體投資目標、財務情況或需求，也不構成買賣證券或其他金融產品的要約、邀請或任何投資建議或服務。在任何情況下，本研究報告所載資訊或所表達的觀點均不構成對任何人的個人建議。

英皇及高誠可能持有並且可能進行與本研究報告所提及公司相關證券的持倉及交易，也可能為該等公司提供或尋求提供投資銀行或財務顧問服務。投資者應該知悉，相關持倉及交易可能影響本研究報告客觀性的利益衝突。英皇及高誠及其高級職員、董事和員工但不包括股票和信用分析師，可能不時在本研究報告所提及的證券或其他金融產品中持有長倉或空倉，並可能以個人身份進行買賣。投資者應就建議自行獨立評估本研究報告所載資訊，並考慮自身的投資目標、財務狀況及特殊需求，並在參與本研究報告所涉及公司證券相關的任何交易前，應諮詢自己的專業和財務顧問，以了解法律、商業、財務、稅務及其他相關方面的事項。英皇及高誠及其股東或相關聯繫人，概不對因使用或依賴本文件或其內容或相關的任何事項而造成的任何損失或後果承擔任何責任。

本研究報告所載資訊，以及其中的意見、估值、評級、估算和預測，可能會隨時變更，並且可能在未經通知的情況下進行修正。過去表現並不能作為未來表現的可靠指標。在若干的時期，英皇及高誠可能會發布與本文所載的意見、估值、評級、估算和預測不一致的報告。

英皇及高誠的銷售人員、交易員及其他專業人士可能會提供口頭或書面的市場評論或交易觀點，這些可能與本研究報告中提出的建議和意見不一致，甚至有不同觀點。此類觀點或建議反映了制定者的不同假設、觀點和分析方法，英皇及高誠沒有義務確保此類其他交易觀點或建議給予研究報告的任何收件人知悉。英皇及高誠的資產管理部門、自營交易台部門及其他投資業務可能會作出與本報告中表達的建議或意見不一致的投資決策。

本文件是嚴格保密僅供收件人使用。此文件僅供您參考，不得複製、再分發或以任何方式（直接或間接）傳遞給任何其他人士，也不得全部或部分刊登，用於任何目的。此文件或其任何副本不得帶出香港或傳送到香港以外的地區。若在其他司法管轄區分發此文件，可能受到法律限制，持有此文件的人士應自行了解並遵守相關限制。通過接受本研究報告，您即表示同意遵守上述指示。

本研究報告只限於在香港發佈。研究報告未有提供給任何其他法管轄區內的人士或實體，也不得被任何人在提供或使用該等資料違反當地適用的法律、規則或法規、政府當局或監管或自律組織或結算組織的規定的情況下使用。

此報告的版權屬於英皇及高誠，未經英皇及高誠給予書面許可的情況下，嚴禁進行任何形式的未經授權的傳播、複製、出版、發布或引用。