



中國 | 工業產業

22 September 2025

威勝控股 (3393 HK)

成功取得首個南方電網招標項目

- 於今年首個南方電網框架招標中成功取得合約，總金額達人民幣 3.7 億元
- 截至目前訂單量可觀，2025 財政年度有望表現強勁。維持中性評級

首個南方電網招標勝出

本月，中國南方電網公布了今年首輪計量設備框架招標結果。威勝成功中標，合約總值約人民幣 2.012 億元。此外，其子公司亦獲得合約，總值約人民幣 1.69 億元。合計合約金額約人民幣 3.7 億元，成為本次招標中中標總額最高的公司。

可觀的訂單積壓支撐樂觀展望

國家電網與南方電網的集中招標將持續成為威勝電力 AMI 業務的主要收入來源。公司預計可透過這些全國性招標取得逾人民幣 5 億元的訂單。此外，公司亦預期可從省級電網公司及地方公用事業單位中標約人民幣 1.5 億元的合約，進一步鞏固其市場地位。

截至 2025 年上半年，C&F AMI 業務已簽訂合約總值達人民幣 40 億元，按年增長 13.0%。同期新增合約總值達人民幣 16 億元，為公司未來業績奠定穩固基礎。至於 ADO 業務，已取得合約總值達人民幣 22 億元，按年增長 18.8%。其中，來自電網市場的合約金額為人民幣 9.1 億元，按年增長 21.2%；而來自非電網市場的合約則下降 21.2%，至人民幣 8.38 億元，主要因中國光儲行業競爭激烈所致。ADO 業務的海外銷售於 2025 年上半年錄得人民幣 4.79 億元，按年大幅增長 706%。訂單激增主要受惠於公司與海外數據中心核心客戶深化策略合作，並於上半年成功取得近人民幣 3.73 億元的訂單。同時，公司持續拓展國際電力分銷及儲能市場，推動整體訂單量按年顯著增長。

2025 年上半年業績表現強勁，預示全年有望實現佳績

威勝近日公布 2025 年上半年業績，表現穩健，營業額按年增長 17.3% 至人民幣 44 億元，淨利潤則按年上升 32.8% 至人民幣 4.396 億元。期內，電力 AMI / 通信與流體 (C&F) AMI / ADO 業務分別錄得 29.8%、12.8%、6.1% 的增長，銷售額分別達人民幣 19 億元、13 億元及 12 億元，分別佔總銷售額的 42.9%、29.6% 及 27.5%。海外銷售亦按年增長 19.2%，達人民幣 12 億元。

展望未來，威勝的數字電網業務將持續與新型電力系統建設保持一致。能源物聯網的智慧化建設已成為中國及多個海外市場的重點發展與投資方向，綠色能源與數字化轉型的融合亦為公司可持續發展帶來新機遇。公司將持續提供發展洞察，並在數字電網、智慧城市及國際市場領域提升競爭力。

主要財務數據

截止12月31日止(人民幣百萬)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
總營業收入	7,252	8,717	10,381	12,343	14,538
毛利	2,581	3,035	3,675	4,443	5,274
歸母淨利潤	521	706	971	1,273	1,572
調整後淨利潤	521	706	971	1,273	1,572
同比增長	61.0	35.4	37.6	31.1	23.5
每股收益(人民幣)	0.527	0.713	0.980	1.29	1.59
P/E(倍)	20.0	14.8	10.7	8.2	6.6
P/B(倍)	2.0	1.9	1.6	1.5	1.3
股息收益率(%)	2.0	2.5	5.6	7.4	9.1
ROE(%)	10.6	13.3	16.3	18.8	21.2
淨負債 / 股東權益(%)	Net cash	Net cash	0.3	3.1	5.3

Source: Company data, Crosby Securities

中性

當前股價(港元)*	11.59
目標價(港元)	11.30
上升/下跌空間(%)	-2.5%
前次評級	中性
前次目標價	11.30
恒生指數	26,344.14
* 股價截至	22-Sep-25

關鍵數據

股票代號	3393 HK
總市值(港元)	11,542
近3個月人均成交額	19.1
52周最高價(港元)	11.80
52周最低價(港元)	5.43
自由流通比率(%)	45.2%
總股本(百萬股)	995.9

股價表現	絕對回報	相對回報
1個月	29.2%	24.3%
3個月	57.9%	41.0%
6個月	62.3%	46.0%

股價1年圖



陳儀雯 E Wuen Tan

Ewuen.tan@crosby.com

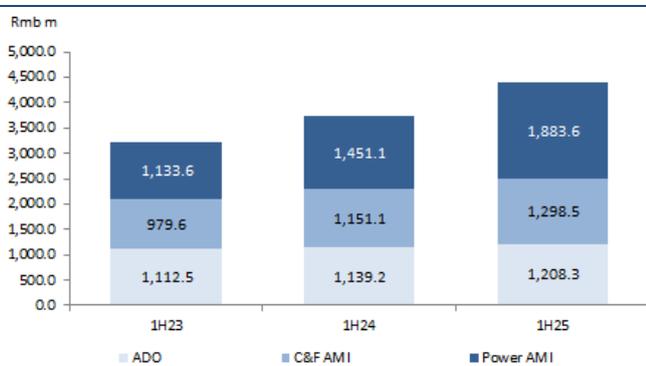
+852 3476 2720

圖 1 損益表

Year ended Dec (RMBm)	1H22	1H23	1H24	1H25	1H24 vs 1H25 YoY change (%)
Turnover	2,552.7	3,225.7	3,741.5	4,390.4	17.3
COGS	(1,684.8)	(2,049.0)	(2,413.8)	(2,848.1)	
Gross profit	867.9	1,176.7	1,327.7	1,542.3	16.2
Other income	87.8	41.7	141.2	146.4	
Administrative expenses	(114.0)	(150.3)	(173.1)	(196.9)	
Selling expenses	(230.5)	(291.6)	(309.3)	(358.2)	
R&D costs	(247.3)	(304.6)	(308.2)	(314.5)	
Finance costs	(51.8)	(62.4)	(62.7)	(59.3)	
Impairment losses on financial assets	(33.0)	(37.5)	(55.3)	(70.3)	
Share of profits of an associate	0.0	0.0	0.3	0.2	
Profit before tax	279.1	372.0	560.6	689.7	23.0
Tax	(41.6)	(56.8)	(94.9)	(103.9)	
MI	(94.2)	(101.3)	(134.6)	(146.1)	
Net profit	143.3	213.8	331.0	439.6	32.8

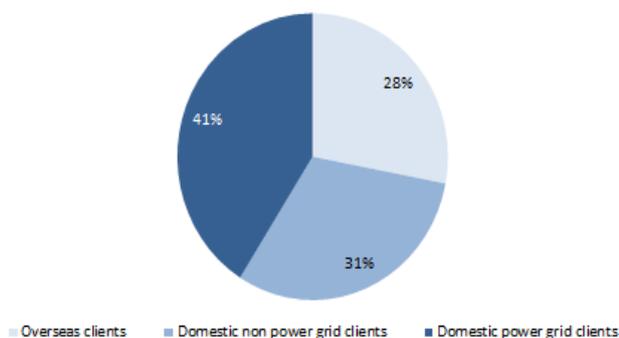
來源: 公司資料

圖 2 產品營業額分佈



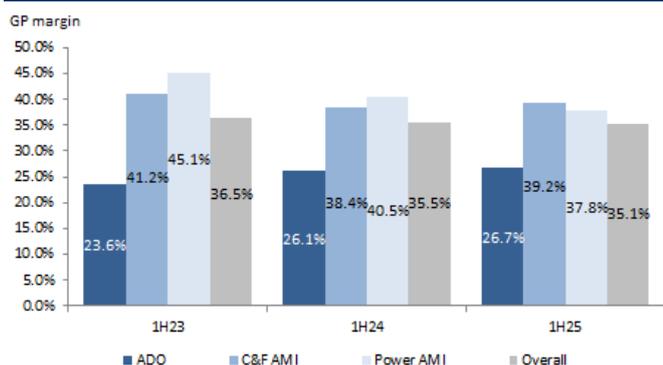
來源: 公司資料

圖 4 客戶結構



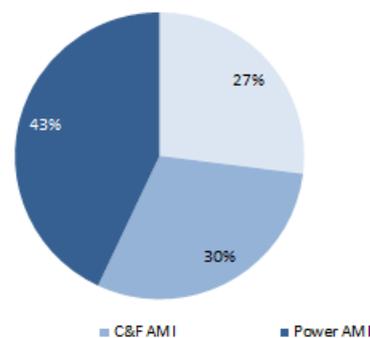
來源: 公司資料

圖 6 產品毛利分佈



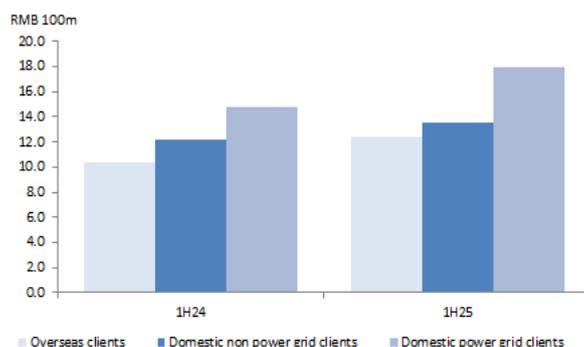
來源: 公司資料

圖 3 產品結構



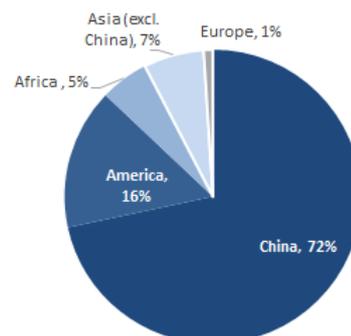
來源: 公司資料

圖 5 客戶結構表現



來源: 公司資料

圖 7 地區營業額分佈



來源: 公司資料

主要財務數據

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Profit & Loss (RMBm)					
Power AMI	2,650	3,199	3,841	4,505	5,161
YoY%	28.7	20.7	20.1	17.3	14.6
Comm. And Fluid AMI	2,117	2,615	3,166	3,888	4,725
YoY%	11.3	23.5	21.1	22.8	21.5
ADO	2,485	2,903	3,374	3,950	4,652
YoY%	31.1	16.8	16.2	17.1	17.8
Turnover	7,252	8,717	10,381	12,343	14,538
YoY%	23.8	20.2	19.1	18.9	17.8
COGS	(4,672)	(5,681)	(6,707)	(7,901)	(9,264)
Gross profit	2,581	3,035	3,675	4,443	5,274
Margin	35.6%	34.8%	35.4%	36.0%	36.3%
Selling & distribution	(649)	(738)	(896)	(1,087)	(1,306)
Admin	(327)	(368)	(456)	(553)	(664)
R&D	(681)	(730)	(879)	(1,045)	(1,230)
Other opex	0	0	0	0	0
Total opex	(1,658)	(1,836)	(2,230)	(2,684)	(3,200)
YoY%	27.0	10.7	21.5	20.3	19.2
Operating profit	923	1,199	1,444	1,759	2,075
Margin	12.7%	13.8%	13.9%	14.2%	14.3%
Other income / (exp)	69	134	178	237	297
Finance costs	(132)	(126)	(151)	(181)	(217)
Associates/ JV income	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	860	1,208	1,472	1,815	2,155
Tax	(100)	(177)	(177)	(218)	(259)
Profit after tax	760	1,030	1,295	1,598	1,896
Margin	10.5%	11.8%	12.5%	12.9%	13.0%
Minority Interest	(239)	(325)	(325)	(325)	(325)
Net profit	520	706	971	1,273	1,572
YoY%	60.7	35.6	37.6	31.1	23.5
Margin	7.2%	8.1%	9.4%	10.3%	10.8%
Crosby adjustments	0	0	0	0	0
Adj profit	520	706	971	1,273	1,572
YoY%	60.7	35.6	37.6	31.1	23.5
Margin	7.2%	8.1%	9.4%	10.3%	10.8%
EBITDA	1,185	1,500	1,740	2,081	2,426
YoY%	35.3	26.6	16.0	19.6	16.6
Margin	16.3%	17.2%	16.8%	16.9%	16.7%
Adj EPS (RMB)	0.527	0.713	0.980	1.286	1.587
YoY%	60.4	35.2	37.6	31.1	23.5
DPS (RMB)	0.209	0.257	0.588	0.771	0.952
YoY%	22.0	23.1	129.1	31.1	23.5

Year ended 31 Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Cash Flow (RMBm)					
Before tax profit	860	1,208	1,472	1,815	2,155
Dep. & Amort.	262	300	296	322	352
Chg in working cap	260	(596)	(436)	(527)	(565)
Others	238	216	57	87	123
Cash from operations	1,620	1,128	1,388	1,698	2,065
Tax paid	(124)	(201)	(124)	(151)	(184)
Net cash from operations	1,496	927	1,265	1,547	1,881
YoY%	73.3	(38.0)	36.5	22.3	21.6
Capex	(446)	(372)	(200)	(200)	(200)
Investments	0	0	0	0	0
Disposal of assets	0	0	0	0	0
Interest received	68	94	92	92	92
Others	(138)	107	(650)	(746)	(851)
Net cash from investments	(516)	(171)	(759)	(854)	(959)
Issue/ buyback of shares	(142)	(6)	0	0	0
Interest paid	(131)	(125)	(151)	(181)	(217)
Dividends paid	(206)	(254)	(582)	(764)	(943)
Net change in debt	(164)	43	517	621	745
Others	164	(191)	0	(0)	(0)
Net cash from financing	(480)	(534)	(216)	(324)	(415)
Net change in cash	500	222	290	369	508
Adjustments	116	(77)	0	0	0
Opening cash	2,028	2,645	2,790	3,081	3,450
Closing cash	2,644	2,790	3,081	3,450	3,957
FCF	1,050	555	1,065	1,347	1,681
YoY%	70.1	(47.1)	91.8	26.5	24.8

來源: 公司資料, Crosby

Year ended 31 Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Balance Sheet (RMBm)					
Fixed assets	1,958	2,168	2,368	2,568	2,768
Associates & JCE	9	9	0	0	0
Goodwill & intangibles	854	842	919	1,007	1,109
Deferred tax assets	0	0	0	0	0
Others	569	934	710	710	710
Non-current assets	3,391	3,953	3,997	4,285	4,586
Inventories	1,206	1,264	1,506	1,790	2,108
Trade & bills receivables	4,550	5,821	6,933	8,243	9,709
Prepayments, deposits & other	0	85	0	0	0
Investments	0	0	0	0	0
Cash	2,645	2,790	3,081	3,450	3,957
Others	2,088	1,814	2,066	2,124	2,187
Current assets	10,489	11,774	13,585	15,607	17,961
Total assets	13,880	15,727	17,582	19,891	22,548
Trade & bills payables	3,939	5,082	5,999	7,067	8,286
Accruals & other payables	0	0	0	0	0
Tax payable	102	111	111	111	111
Bank loans	1,679	1,616	1,939	2,327	2,792
Bonds, CB & debentures	0	0	0	0	0
Others	508	568	0	0	0
Current liabilities	6,228	7,376	8,049	9,504	11,189
Bank loans	835	971	1,166	1,399	1,679
Bonds, CB & debentures	0	0	0	0	0
Deferred tax liabilities	37	39	21	22	23
Others	4	20	0	0	0
Non-current liabilities	876	1,030	1,187	1,421	1,702
Total liabilities	7,103	8,406	9,235	10,925	12,890
Total net assets	6,777	7,321	8,346	8,966	9,657
Share capital	10	10	10	10	10
Reserves	5,157	5,423	6,448	7,068	7,759
Shareholder's equity	5,167	5,433	6,458	7,078	7,769
Minority interests	1,610	1,888	1,888	1,888	1,888
Total Equity	6,777	7,321	8,346	8,966	9,657
Total debts	2,514	2,587	3,105	3,726	4,471
Net cash/(debts)	130	203	(24)	(276)	(513)
BVPS (RMB)	5.226	5.487	6.523	7.149	7.847

Year ended 31 Dec	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Key ratios					
Margins (%)					
Gross margin	35.6	34.8	35.4	36.0	36.3
EBITDA margin	16.3	17.2	16.8	16.9	16.7
EBIT margin	12.7	13.8	13.9	14.2	14.3
Net margin	7.2	8.1	9.4	10.3	10.8
Net margin (Core profit)	7.2	8.1	9.4	10.3	10.8
Effective tax rate (%)	11.6	14.7	12.0	12.0	12.0
Selling exp as % of rev	9.0	8.5	8.6	8.8	9.0
Admin exp as % of rev	4.5	4.2	4.4	4.5	4.6
R&D exp as % of rev	9.4	8.4	8.5	8.5	8.5
Other opex as % of rev	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total opex as % of rev	22.9	21.1	21.5	21.7	22.0
Interest coverage (x)	7.0	9.6	9.6	9.7	9.6
Dividend payout (%)	39.6	36.0	59.9	59.9	59.9
Balance sheet ratios					
Inventory days	89	79	75	76	77
Acct. rec. days	225	217	224	224	225
Acct. payable days	296	290	302	302	302
Cash cycle	18	7	(2)	(1)	(0)
Net debt/equity (%)	Net cash	Net cash	0.3	3.1	5.3
Net debt/total cap (%)	Net cash	Net cash	0.3	3.0	5.0
Current ratio (x)	1.68	1.60	1.69	1.64	1.61
Returns (%)					
Asset turnover (x)	0.54	0.59	0.62	0.66	0.69
Financial leverage (x)	2.74	2.79	2.80	2.77	2.86
EBIT margin (%)	13.7	15.3	15.6	16.2	16.3
Interest burden (x)	0.87	0.91	0.91	0.91	0.91
Tax burden (x)	0.61	0.58	0.66	0.70	0.73
ROE (%)	10.6	13.3	16.3	18.8	21.2
ROIC (%)	13.3	16.8	18.7	20.2	21.8

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。