



中國 | 工業產業

9 March 2026

威勝控股 (3393 HK)

正面的盈餘驚喜

- 正面盈利預告—威勝預期 FY25 淨利潤介乎人民幣 10 億至 11 億元，同比增長 42%—50%
- 正面驚喜—披露的財務數據超出我們的估計。由於盈利預測上調，目標價上修至港幣 31.00。維持「買入」評級

FY25 表現強於預期

威勝發佈正面盈利預告，指出公司 FY25 淨利潤預期同比增長 42%—50%，達人民幣 10 億至 11 億元。此增幅主要受收入增長及毛利率改善所推動。公司預計將於三月底公布 FY25 業績。

有利位置把握中國及海外 AIDC 擴張浪潮

威勝深知 AIDC 的巨大潛力，毫不懈怠地投入研發以提升技術能力，專注於智慧化、整合化及預製化技術的研發。隨著人工智慧數據中心對電力需求的提升，公司數據中心業務有望受惠於 AIDC 熱潮，透過提供智慧配電系統為 AI 驅動的數據中心供電。

我們預期威勝的 AIDC 相關收入將快速增長，並受到來自國內外客戶強勁訂單動能的支持。在中國數據中心領域，威勝積極參與國家「東數西算」工程，並在湖南及北京取得多個大型合約。與萬國數據(9698 HK, NR)的持續合作亦使威勝成功獲得字節跳動的首張訂單。在國際市場方面，憑藉與西門子及萬國數據的合作，公司能為海外客戶提供全面的一站式解決方案。為進一步強化全球布局，威勝已在馬來西亞及墨西哥設立子公司及生產基地，確保能靈活支援東南亞及北美客戶。

AIDC 催化劑浮現，維持「買入」評級

我們持續看好威勝，因為其戰略轉型與中國有利政策及長期能源轉型目標高度契合。憑藉過往的成功紀錄及長期客戶關係，威勝的數據中心業務有望受惠於中國 AI 相關資本開支的快速增長。至於電力 AMI 業務，我們預期中國電表投資週期將持續，受更換需求及新型電力系統下智慧電表需求推動。此外，公司海外訂單仍將是重要的增長動力，因其在全球電氣化週期及配電設備需求上具備強勢地位。

上月，威勝被納入恒生綜合指數成份股。此舉不僅是品質認證，更反映投資者對公司價值及成長潛力的認可，並有助於吸引更多廣泛的市場關注，提升公司能見度及投資者基礎，進而增強股票流動性。

雖然這次正面盈利預告並不令人意外，因我們早已預期 FY25 對威勝而言是良好的一年，但披露的數字仍超出我們的預測。基於此，我們將 FY25/26 的營業額上調 2-6%，淨利潤上調 4-6%。在盈利預測上修及估值基準滾動至 FY27 的情況下，我們將目標價上修至港幣 31.00，維持目標市盈率 17.5 倍不變。

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	10,566	13,092	15,589
毛利	2,581	3,035	3,705	4,548	5,402
歸母淨利潤	521	706	1,032	1,327	1,593
調整後淨利潤	521	706	1,032	1,327	1,593
同比增長	61.0	35.4	46.3	28.6	20.0
每股收益(人民幣)	0.527	0.713	1.04	1.34	1.61
P/E(倍)	46.8	34.6	23.6	18.4	15.3
P/B(倍)	4.7	4.5	3.7	3.4	3.1
股息收益率(%)	0.9	1.1	2.6	3.3	4.0
ROE(%)	10.6	13.3	17.3	19.5	21.3
淨負債 / 股東權益(%)	Net cash	Net cash	0.1	2.8	4.9

來源: 公司資料, Crosby

買入

當前股價(港元)*	27.12
目標價(港元)	31.00
上升/下跌空間(%)	14.3%
前次評級	買入
前次目標價	24.75
恒生指數	25,408.46
* 股價截至	9-Mar-26

關鍵數據

股票代號	3393 HK
總市值(港元)	27,008
近3個月人均成交額	79.7
52周最高價(港元)	30.30
52周最低價(港元)	6.95
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	7.5%	14.4%
3個月	78.4%	78.6%
6個月	152.5%	157.8%

股價1年圖



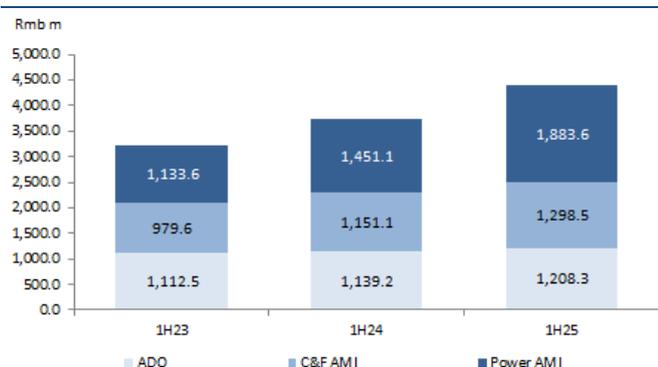
陳儀雯 E Wuen Tan
Ewuen.tan@crosby.com
+852 3476 2720

圖 1 新的估計

	OLD		NEW		% change	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Turnover	10,381	12,343	10,566	13,092	1.8	6.1
Gross profit	3,675	4,443	3,705	4,548	0.8	2.4
Net profit	971	1,273	1,032	1,327	6.3	4.3
					ppt change	
Gross margin	35.4	36.0	35.1	34.7	(0.3)	(1.3)
Net margin	9.4	10.3	9.8	10.1	0.4	(0.2)

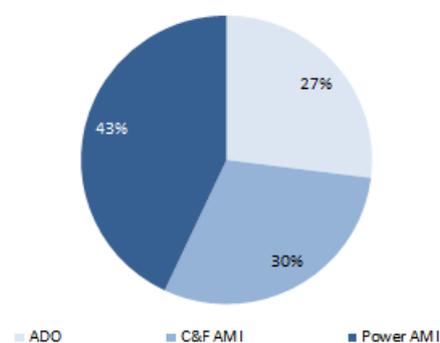
來源: 公司資料

圖 2 營收結構分析



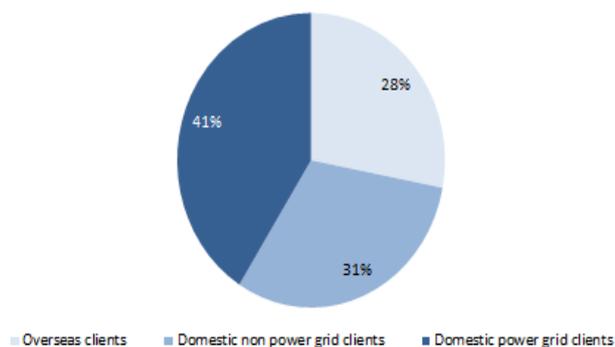
來源: 公司資料

圖 3 營收結構分析



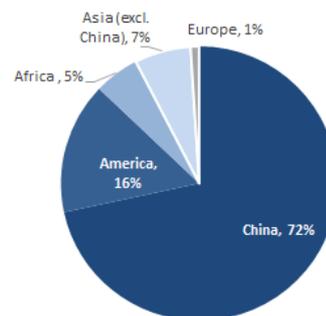
來源: 公司資料

圖 4 按下游客戶劃分的銷售結構分析



來源: 公司資料

圖 5 區域結構分析



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	3,857	4,451	4,989
YoY%	28.7	20.7	20.6	15.4	12.1
Comm. And Fluid AMI	2,117	2,615	2,853	3,207	3,586
YoY%	11.3	23.5	9.1	12.4	11.8
ADO	2,485	2,903	3,857	5,433	7,015
YoY%	31.1	16.8	32.9	40.9	29.1
Turnover	7,252	8,717	10,566	13,092	15,589
YoY%	23.8	20.2	21.2	23.9	19.1
COGS	(4,672)	(5,681)	(6,862)	(8,544)	(10,187)
Gross profit	2,581	3,035	3,705	4,548	5,402
Margin	35.6%	34.8%	35.1%	34.7%	34.7%
Selling & distribution	(649)	(738)	(912)	(1,153)	(1,400)
Admin	(327)	(368)	(464)	(586)	(712)
R&D	(681)	(730)	(894)	(1,108)	(1,319)
Other opex	0	0	0	0	0
Total opex	(1,658)	(1,836)	(2,270)	(2,847)	(3,431)
YoY%	27.0	10.7	23.6	25.4	20.5
Operating profit	923	1,199	1,435	1,701	1,971
Margin	12.7%	13.8%	13.6%	13.0%	12.6%
Other income / (exp)	69	134	258	357	425
Finance costs	(132)	(126)	(151)	(181)	(217)
Associates/ JV income	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	860	1,208	1,542	1,877	2,179
Tax	(100)	(177)	(185)	(225)	(262)
Profit after tax	760	1,030	1,357	1,652	1,918
Margin	10.5%	11.8%	12.8%	12.6%	12.3%
Minority Interest	(239)	(325)	(325)	(325)	(325)
Net profit	520	706	1,032	1,327	1,593
YoY%	60.7	35.6	46.3	28.6	20.0
Margin	7.2%	8.1%	9.8%	10.1%	10.2%
Crosby adjustments	0	0	0	0	0
Adj profit	520	706	1,032	1,327	1,593
YoY%	60.7	35.6	46.3	28.6	20.0
Margin	7.2%	8.1%	9.8%	10.1%	10.2%
EBITDA	1,185	1,500	1,730	2,023	2,323
YoY%	35.3	26.6	15.4	16.9	14.8
Margin	16.3%	17.2%	16.4%	15.5%	14.9%
Adj EPS (RMB)	0.527	0.713	1.043	1.341	1.609
YoY%	60.4	35.2	46.3	28.6	20.0
DPS (RMB)	0.209	0.257	0.626	0.804	0.965
YoY%	22.0	23.1	143.6	28.6	20.0

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Cash Flow (RMBm)					
Before tax profit	860	1,208	1,542	1,877	2,179
Dep. & Amort.	262	300	296	322	352
Chg in working cap	260	(596)	(448)	(548)	(560)
Others	238	216	57	87	123
Cash from operations	1,620	1,128	1,447	1,739	2,094
Tax paid	(124)	(201)	(129)	(155)	(186)
Net cash from operations	1,496	927	1,318	1,584	1,908
YoY%	73.3	(38.0)	42.2	20.2	20.4
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)	(619)	(796)	(956)
Net change in debt	(164)	43	517	621	745
Others	164	(191)	(0)	0	0
Net cash from financing	(480)	(534)	(253)	(356)	(428)
Net change in cash	500	222	306	374	521
Adjustments	116	(77)	0	0	0
Opening cash	2,028	2,645	2,790	3,097	3,471
Closing cash	2,644	2,790	3,097	3,471	3,991
FCF	1,050	555	1,118	1,384	1,708
YoY%	70.1	(47.1)	101.3	23.8	23.3

來源: 公司資料, Crosby

	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	1,532	1,899	2,261
Trade & bills receivables	4,550	5,821	7,056	8,743	10,411
Prepayments, deposits & other	0	85	0	0	0
Investments	0	0	0	0	0
Cash	2,645	2,790	3,097	3,471	3,991
Others	2,088	1,814	2,066	2,124	2,187
Current assets	10,489	11,774	13,751	16,235	18,850
Total assets	13,880	15,727	17,748	20,520	23,436
Trade & bills payables	3,939	5,082	6,137	7,642	9,112
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	8,187	10,080	12,015
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	9,373	11,500	13,716
Total net assets	6,777	7,321	8,374	9,020	9,720
Share capital	10	10	10	10	10
Reserves	5,157	5,423	6,476	7,122	7,821
Shareholder's equity	5,167	5,433	6,486	7,132	7,831
Minority interests	1,610	1,888	1,888	1,888	1,888
Total Equity	6,777	7,321	8,374	9,020	9,720
Total debts	2,514	2,587	3,105	3,726	4,471
Net cash/(debts)	130	203	(8)	(255)	(479)
BVPS (RMB)	5.226	5.487	6.551	7.203	7.909

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Key ratios					
Margins (%)					
Gross margin	35.6	34.8	35.1	34.7	34.7
EBITDA margin	16.3	17.2	16.4	15.5	14.9
EBIT margin	12.7	13.8	13.6	13.0	12.6
Net margin	7.2	8.1	9.8	10.1	10.2
Net margin (Core profit)	7.2	8.1	9.8	10.1	10.2
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	9.5	9.4	9.1
Dividend payout (%)	39.6	36.0	59.9	59.9	59.9
Balance sheet ratios					
Inventory days	89	79	74	73	75
Acct. rec. days	225	217	222	220	224
Acct. payable days	296	290	298	294	300
Cash cycle	18	7	(2)	(1)	(1)
Net debt/equity (%)	Net cash	Net cash	0.1	2.8	4.9
Net debt/total cap (%)	Net cash	Net cash	0.1	2.7	4.7
Current ratio (x)	1.68	1.60	1.68	1.61	1.57
Returns (%)					
Asset turnover (x)	0.54	0.59	0.63	0.68	0.71
Financial leverage (x)	2.74	2.79	2.81	2.81	2.94
EBIT margin (%)	13.7	15.3	16.0	15.7	15.4
Interest burden (x)	0.87	0.91	0.91	0.91	0.91
Tax burden (x)	0.61	0.58	0.67	0.71	0.73
ROE (%)	10.6	13.3	17.3	19.5	21.3
ROIC (%)	13.3	16.8	19.5	20.8	21.9

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。