



中國 | 工業產業

30 March 2026

威勝控股 (3393 HK)

2025 年被視為關鍵的一年，重新定義了威勝的發展軌跡

- 威勝在 2025 財政年度的營業額和淨利潤分別同比增長 15.6% 和 50.0%。公司建議派發每股港幣 0.48 元的末期股息
- 國內與海外訂單的同步上升，為未來前景帶來樂觀展望

優化業務分部名稱以契合現有營運與增長策略

威勝於 2025 財政年度錄得營業額人民幣 101 億元，同比增長 15.6%。淨利潤同比增長 50.0% 至人民幣 11 億元。毛利率上升 0.9 個百分點至 35.7%。

智慧電網解決方案（原稱電力 AMI）：銷售額同比增長 14.2% 至人民幣 37 億元，佔全年總銷售額的 36.3%。在審核期內，由於需求周期性波動、激烈的市場競爭以及集中電網採購的不穩定性導致延遲，國內訂單同比下降 28% 至人民幣 15 億元。電網客戶投標額同比下降 41% 至人民幣 9.15 億元。儘管面臨挑戰，威勝透過推出電力變壓器產品，強化智慧電網業務，實現性能突破並連續中標。公司在區域性招標中取得顯著市場份額，並在內蒙古及山西的中小型電力公司表現強勁。

人工智能整合能源效率解決方案（通信與流體 AMI）：銷售額同比增長 9.3% 至人民幣 29 億元，佔全年總銷售額的 28.4%。截至 2025 財政年度末，已簽合同總值達人民幣 41 億元，新簽合同達人民幣 37 億元。

數字能源服務（高級配電運營）：2025 財政年度銷售額達人民幣 36 億元，同比增長 22.8%，佔全年總收入的 35.4%。全年訂單總額達人民幣 48 億元，同比增長 12%，主要受益於威遠能源智慧電網業務的穩健增長。數據中心合同同比大增 100% 至人民幣 16 億元，受人工智能驅動需求及預製艙與配電設備快速採用推動。海外合同突破人民幣 12 億元，同比增長 153%，主要來自國際配電及數據中心項目的強勁需求。

海外銷售：威勝海外業務同比增長 25.2% 至人民幣 30 億元。其中，數字能源服務銷售額同比大增 112% 至人民幣 7.15 億元。全年成功取得人民幣 41 億元的海外訂單，同比增長 17%。

2025 年是威勝轉型的里程碑之年。維持「買入」評級

展望未來，威勝將依託墨西哥基地，進一步拓展美洲市場版圖，並瞄準德國及土耳其等高潛力市場。同時，公司將在全球範圍內擴展數據中心及儲能業務，優先服務頂級客戶。憑藉全球能源轉型及人工智能整合的浪潮，威勝正於「物聯網 + 晶片 + 人工智能」框架下強化技術領導地位，並顯著提升海外營運能力。

在國內市場方面，隨著「數字中國」戰略的深入推進及「雙碳」目標的持續落實，威勝將積極把握新型電力系統建設所帶來的機遇，推動各業務板塊在規模與價值上的雙重提升。

考慮到 2025 財政年度業績，我們下調了 2026/27 財政年度的營業額預測 5%，淨利潤預測上調 11%。基於更高的盈利預期並將估值基準滾動至 2027 財政年度，我們將目標價上調至港幣 34.40 元，維持不變的 17.5 倍目標市盈率。

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	1.49	1.79	2.09
P/E (倍)	37.4	25.0	17.9	14.9	12.7
P/B (倍)	4.8	4.2	3.5	3.2	2.8
股息收益率 (%)	1.0	1.3	3.4	4.1	4.8
ROE (%)	13.3	18.1	21.6	22.4	23.7
淨負債 / 股東權益 (%)	Net cash				

來源：公司資料, Crosby

買入

當前股價 (港元)*	29.32
目標價 (港元)	34.40
上升/下跌空間 (%)	17.3%
前次評級	買入
前次目標價	31.00
恒生指數	24,750.79
* 股價截至	30-Mar-26

關鍵數據

股票代號	3393 HK
總市值 (港元)	29,199
近3個月人均成交額	110.1
52周最高價 (港元)	31.04
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	5.6%	13.6%
3個月	73.1%	80.8%
6個月	131.2%	150.9%

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)	(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

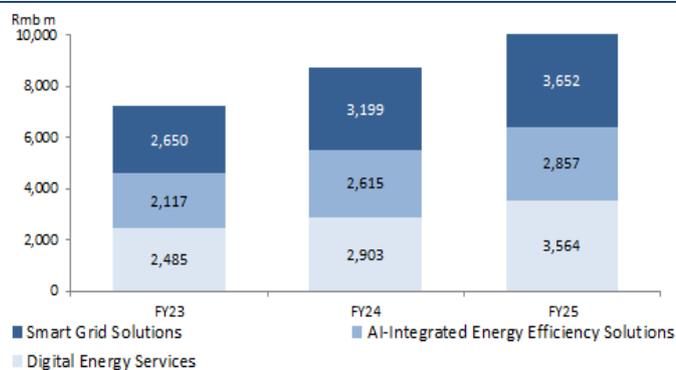
圖 2 新的估計

	OLD		NEW		% change	
	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Turnover	13,092	15,589	12,481	14,862	(4.7)	(4.7)
Gross profit	4,548	5,402	4,416	5,217	(2.9)	(3.4)
Net profit	1,327	1,593	1,478	1,771	11.4	11.2

	ppt change		ppt change		ppt change	
	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Gross margin	34.7	34.7	35.4	35.1	0.6	0.4
Net margin	10.1	10.2	11.8	11.9	1.7	1.7

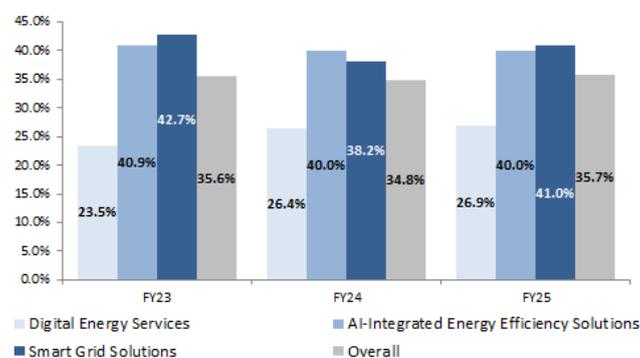
來源: 公司資料

圖 3 營收結構分析



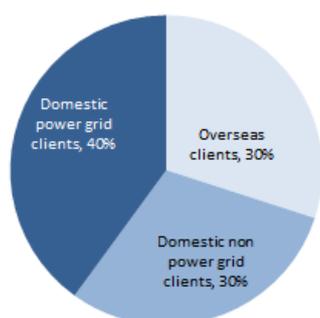
來源: 公司資料

圖 4 毛利率拆解



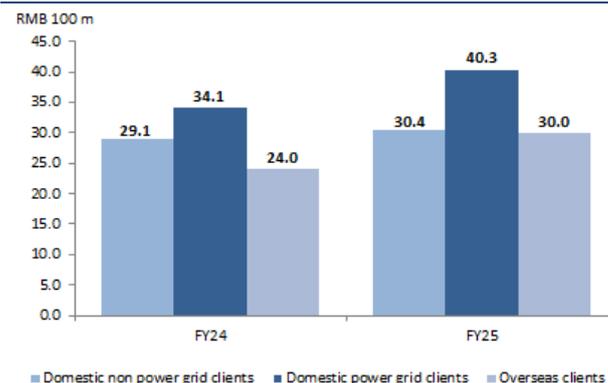
來源: 公司資料

圖 5 按下游客戶劃分的銷售結構分析



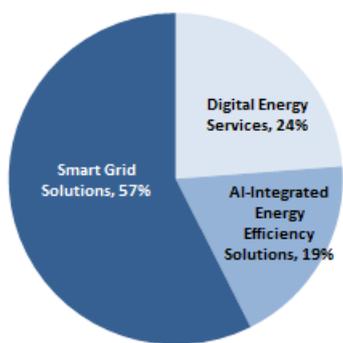
來源: 公司資料

圖 6 客戶結構表現



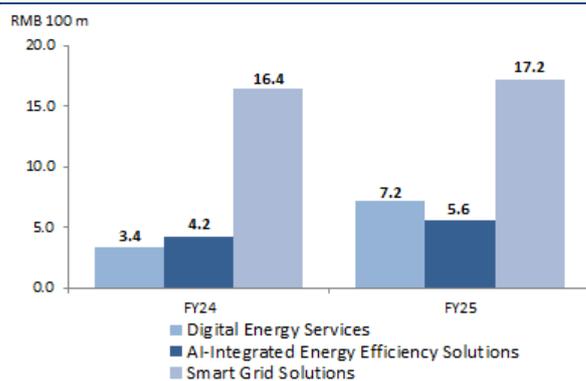
來源: 公司資料

圖 7 國際市場分部拆解



來源: 公司資料

圖 8 國際市場分部表現



來源: 公司資料

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。