

买入
海外 AIDC 订单高增，回购计划彰显信心
威胜控股 (3393.HK)

2026-6-26 星期五

【投资要点】

 目标价: **26.80 港元**

 现价: **20.28 港元**

 预计升幅: **32%**
重要数据

日期	2026-6-25
收盘价(港元)	20.28
总股本(亿股)	10.46
总市值(亿港元)	212
净资产(亿元)	83
总资产(亿元)	176
52周高低(港元)	33.8/7.75
每股净资产(元)	6.26

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

吉为(51.66%)

相关报告

首发深度报告-20240124

更新报告-20240318

更新报告-20240924

更新报告-20250916

研究部

姓名: 杨义琮

SFC: AXU943

电话: 0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

➤ 惟远能源海外新增订单超 16 亿元，数据中心及配电业绩持续强劲

公司附属公司惟远能源截至公告日期(20260526) 2026 年新增海外业务合约总金额超人民币 16 亿元，主要涵盖数据中心关键基础设施及相关解决方案，以及重合器等海外配电产品。此外，公司正在拓展产品矩阵至 HVDC 高压直流供电系统、液冷系统(CDU+二次管路)及 SST 固态变压器；公司海外数据中心及海外配电产品市场以北美为主，目前美国配电已获认证并开始交付，北美市场拓展顺利，且预期北美市场毛利率较其他市场具有溢价优势。未来随着海外高附加值业务放量及经营效率改善，有利共同驱动公司整体盈利能力上行。

➤ 国内智能电表具领先优势，盈利韧性优于同行

公司为国内仅有的两家国标新规认证继电器供应商之一，继电器成本占电表成本 20-30%，垂直一体化提供结构性成本优势；公司通过继电器自产及提前锁定原材料价格，盈利韧性优于同行。预期下半年国内电表招标量价回升，叠加公司在三相表、关口表及继电器自主制造上的领先优势，有利带动国内智能电表毛利率回升，并支撑整体智能电表业务盈利能力同比保持稳定。

➤ 回购计划展示管理层信心，有助于改善市场预期

公司董事会已决议根据一般性授权，于公开市场不时购回总额不超过 2 亿港元股份，并明确表示以现有可用现金储备支付，反映公司对未来业务展望及现金流状况具备较强信心。我们认为，在前期融资扩张完成后，公司推出回购安排，有助于对冲市场对摊薄及短期波动的担忧，并强化估值底部支撑。

➤ 给予“买入”评级，提高目标价至 26.80 港元/股

基于公司海外 AIDC 业务持续放量、国内电网招标改善预期，叠加股份回购计划进一步提振市场信心。我们提高公司目标价至 26.80 港元/股，分别对应 2026 年和 2027 年 17 倍和 14 倍 PE，目标价较现价有 32% 的涨幅空间，给予“买入”评级。

人民币百万元	FY2024	FY2025	2026E	2027E	2028E
收入	8,717	10,074	12,786	15,259	18,420
变动(%)	20.2%	15.6%	26.9%	19.3%	20.7%
归属股东净利润	706	1,058	1,434	1,766	2,139
变动(%)	35.4%	50.0%	35.5%	23.2%	21.1%
基本每股盈利(分)	0.71	1.07	1.37	1.69	2.05
市盈率@20.28 港元(倍)	24.7	16.5	12.9	10.4	8.6
每股股息(港仙)	38.0	48.0	71.0	87.4	105.9
股息现价比率(%)	2.16%	2.72%	4.03%	4.96%	6.00%

数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

【報告正文】

➤ 惟遠能源海外新增訂單超 16 億元，數據中心及配電業績持續強勁

公司附屬公司惟遠能源截至公告日期（20260526）2026 年新增海外業務合約總金額超人民幣 16 億元，主要涵蓋數據中心關鍵基礎設施及相關解決方案，以及重合器等海外配電產品。此外，公司正在拓展產品矩陣至 HVDC 高壓直流供電系統、液冷系統（CDU+二次管路）及 SST 固態變壓器；

公司海外數據中心及海外配電產品市場以北美為主，目前美國配電已獲認證並開始交付，北美市場拓展順利，且預期北美市場毛利率較其他市場具有溢價優勢。未來隨着海外高附加值業務放量及經營效率改善，有利共同驅動公司整體盈利能力上行。

➤ 國內智能電表具領先優勢，盈利韌性優於同行

公司為國內仅有的兩家國標新規認證繼電器供應商之一，繼電器成本占電表成本 20-30%，垂直一體化提供結構性成本優勢；公司通過繼電器自產及提前鎖定原材料價格，盈利韌性優於同行。

預期下半年國內電表招標量價回升，疊加公司在三相表、關口表及繼電器自主製造上的領先優勢，有利帶動國內智能電表毛利率回升，並支撐整體智能電表業務盈利能力同比保持穩定。

➤ 回購計劃展示管理層信心，有助於改善市場預期

公司董事會已決議根據一般性授權，於公開市場不時購回總額不超過 2 億港元股份，並明確表示以現有可用現金儲備支付，反映公司對未來業務展望及現金流狀況具備較強信心。我們認為，在前期融資擴張完成後，公司推出回購安排，有助於對沖市場對攤薄及短期波動的擔憂，並強化估值底部支撐。

➤ 給予“買入”評級，更新目標價至 26.80 港元/股

基於公司海外 AIDC 業務持續放量、國內電網招標改善預期，疊加股份回購計劃進一步提振市場信心。

我們提高公司目標價至 26.80 港元/股，分別對應 2026 年和 2027 年 17 倍和 14 倍 PE，目標價較現價有 32% 的漲幅空間，給予“買入”評級。

表 1：行业估值比较 (20260625)

代码	简称	货币	股价	市值 (亿)	PE				PB			
					2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
000400.SZ	许继电气	CNY	22.03	224	19.2	15.9	12.9	11.5	1.8	1.7	1.5	1.4
601567.SH	三星电气	CNY	14.64	206	16.1	12.5	10.0	8.2	1.8	1.7	1.5	1.4
688100.SH	威胜信息	CNY	30.21	149	22.3	17.8	14.6	12.1	4.2	3.6	3.0	2.6
601222.SH	林洋能源	CNY	5.50	112	46.0	15.1	12.1	10.7	0.7	0.7	0.7	0.7
600406.SH	国电南瑞	CNY	22.83	1,834	22.1	19.8	17.5	15.3	3.4	3.2	2.9	2.6
000682.SZ	东方电子	CNY	13.20	177	19.4	17.1	14.6	12.8	2.9	2.6	2.2	1.9
平均					24.2	16.3	13.6	11.8	2.5	2.2	2.0	1.8
3393.HK	威胜控股	HKD	20.28	212	24.7	16.5	12.9	10.4	3.1	0.0	2.4	2.1

资料来源: Wind 一致预期、国元证券经纪(香港)预测及整理

【风险提示】

1. 国内电网投资、智能电表招标不及预期
2. 海外电表、AIDC 业务订单增长不及预期
3. 境外业务经营风险
4. 市场化竞争程度加剧

【财务报表摘要】
财务报表摘要
损益表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入	8,717	10,074	12,786	15,259	18,420
经营成本	(5,681)	(6,477)	(8,318)	(9,859)	(11,943)
其他收入	233	238	250	263	276
行政费用	(368)	(413)	(488)	(585)	(702)
财务开支	(126)	(107)	(116)	(127)	(138)
应占联营公司利润	0	1	0	0	0
其他开支	(99)	(49)	(39)	(31)	(25)
税前盈利	1,208	1,745	2,334	2,874	3,481
所得税	(177)	(264)	(327)	(402)	(487)
少数股东应占利润	325	423	573	706	855
归属股东净利润	706	1,058	1,434	1,766	2,139
折旧及摊销	316	370	377	385	393
EBITDA	784	1,242	1,822	2,353	2,951
增长					
总收入 (%)	20%	16%	27%	19%	21%
EBITDA (%)	37%	58%	47%	29%	25%

资产负债表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
现金	2,790	3,015	4,233	4,001	3,767
应收账款	5,821	7,112	5,918	6,973	8,208
存货	1,264	1,438	1,510	1,585	1,665
其他流动资产	1,899	1,754	1,805	1,861	1,922
流动资产	11,774	13,319	13,466	14,421	15,562
固定资产	2,168	2,333	2,520	2,721	2,939
其他固定资产	1,785	1,931	1,849	1,831	1,816
非流动资产	3,953	4,264	4,369	4,553	4,755
总资产	15,727	17,583	17,835	18,973	20,317
流动负债	7,376	8,095	7,846	8,339	8,907
应付帐款	5,082	5,952	5,297	5,721	6,179
短期银行贷款	1,616	1,401	1,429	1,457	1,487
其他短期负债	679	743	1,120	1,161	1,241
非流动负债	1,030	1,172	1,205	1,268	1,335
长期银行贷款	971	1,086	1,140	1,197	1,257
其他负债	58	86	64	71	78
总负债	8,406	9,267	9,051	9,607	10,242
少数股东权益	1,888	2,080	2,319	2,618	2,985
股东权益	5,433	6,236	6,465	6,748	7,090
每股账面值 (人民币元)	0.74	0.84	0.84	0.90	0.96
营运资金	4,398	5,223	5,620	6,082	6,655

财务分析

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
EBITDA 利率 (%)	9%	12%	14%	15%	16%
净利率 (%)	8%	11%	11%	12%	12%
营运表现					
SG&A/收入 (%)	4%	4%	4%	4%	4%
实际税率 (%)	15%	15%	14%	14%	14%
股息支付率 (%)	175%	275%	375%	475%	575%
存货周期	80	80	80	80	80
应付账款天数	291	330	330	330	330
应收账款天数	218	250	250	250	250
ROE (%)	13%	17%	22%	26%	30%
ROA (%)	5%	6%	8%	10%	11%
财务状况					
净负债/股本	(0.0)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.1)
收入/总资产	0.55	0.57	0.72	0.80	0.91
总资产/股本	2.89	2.82	2.76	2.81	2.87
收入对利息倍数	69.4	94.5	110.0	120.5	133.4

现金流量表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	784	1,242	1,822	2,353	2,951
融资成本	126	107	116	127	138
营运资金变化	136	825	397	462	573
所得税	(200)	(243)	(327)	(402)	(487)
营运现金流	927	1,408	2,129	2,499	3,283
资本开支	(522)	(524)	(800)	(1,000)	(1,000)
其他投资活动	351	97	274	280	285
投资活动现金流	(171)	(427)	(526)	(720)	(715)
负债变化	43	(77)	(399)	(756)	(1,153)
股本变化	0	0	1	2	3
股息	(340)	(498)	(674)	(915)	(1,246)
其他融资活动	(237)	(249)	1,105	(347)	(414)
融资活动现金流	(534)	(823)	33	(2,017)	(2,810)
现金变化	222	157	1,636	(238)	(241)
期初持有现金	2,205	2,425	2,590	4,233	4,001
汇率变动	(2)	8	7	7	7
期末持有现金	2,425	2,590	4,233	4,001	3,767

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>