

买入

海外延续高增，数据中心接棒成长

威胜控股 (3393.HK)

2026-9-24 星期四

【投资要点】

目标价：21 港元

现价：13.39 港元

预计升幅：57%

重要数据

日期	2026-9-23
收盘价(港元)	13.39
总股本(亿股)	10.46
总市值(亿港元)	140
净资产(亿元)	89.4
总资产(亿元)	205
52 周高低(港元)	33.16/11.48
每股净资产(元)	6.16

数据来源:Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

吉为(52.23%)

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

更新报告-20260626

➤ 1H26 收入同比增长 23%，盈利仅增 1%，毛利率下行是主要因素

公司上半年收入 53.89 亿元，同比增长 23%；毛利 16.86 亿元，同比增长 9%；归母净利润 4.46 亿元，同比仅增 1%。每股基本盈利人民币 44.4 分，基本持平。收入和盈利增速出现明显背离，主要是整体毛利率由 1H2025 的 35.13%降至 1H2026 的 31.28% (-3.8pct)；以及损益表中少数股东权益同比增长 40.3%至 2.1 亿元。毛利率下行主要因为毛利率相对较低的数字能源服务商业务（毛利率 26.3%）收入占比由 27%快速提升至 44%，同时国内电网集采价格仍在低位，加上铜铝价格上行等多重因素影响。

➤ 海外订单创新高，数据中心业务爆发式增长

公司上半年海外收入 23.91 亿元，同比增长 92%，占总收入的 44%（去年同期 28%）。截至 20260630，海外在手未完成订单 54.73 亿元，同比增长 52%；上半年新签海外订单 44.35 亿元，同比增长 108%。上半年数据中心相关收入 10.8 亿元，同比增长 328%，占集团总收入 24%。数字能源服务新签订单 44.69 亿元，同比增长 101%，其中数据中心中标 18.92 亿元，增长 153%。预制舱月产能目前 300MW，年底将提至 500MW；液冷产品已获批量订单，湘潭九华月产 100MW 产线预计四季度开始贡献收入；预期 2027 年海外数据中心业务延续高增态势。

➤ 国网计量招标景气回暖，美国智能电表认证有序推进

近日国网第 2 批计量招标结果显示放量增长，价格端新标准切换带来结构性回升，随着 2025 低价订单完付完成，预期下半年公司国内电能表毛利率有望改善；此外，公司 2026 年 7 月成为首家通过美国 AMI2.0 阶段新电表性能测试的厂家，预计 10-11 月将全面完成美国市场及加拿大市场的相关认证；惟远能源分拆上市亦有序推进中，公司目标 2026 年底或 2027Q1 完成。

➤ 给予“买入”评级，更新目标价至 21 港元/股

我们更新公司目标价至 21 港元/股，分别对应 2026 年和 2027 年 16 倍和 13 倍 PE，目标价较现价有 57%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	12,646	15,175	18,320
变动(%)	20.2%	15.6%	25.5%	20.0%	20.7%
归属股东净利润	706	1,058	1,173	1,453	1,718
变动(%)	35.4%	50.0%	10.8%	23.9%	18.2%
基本每股盈利(分)	0.71	1.07	1.12	1.39	1.64
市盈率@13.39 港元(倍)	16.1	10.8	10.3	8.3	7.0
每股股息(港仙)	38.0	48.0	58.7	72.7	85.9
股息现价比率(%)	3.30%	4.17%	5.09%	6.31%	7.46%

数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

研究部

姓名: 杨义琮

SFC: AXU943

电话: 0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

【报告正文】

➤ 1H26 收入同比增长 23%，但盈利仅增 1%，毛利率下行是主要因素

公司上半年收入 53.89 亿元，同比增长 23%；毛利 16.86 亿元，同比增长 9%；归母净利润 4.46 亿元，同比仅增 1%。每股基本盈利人民币 44.4 分，基本持平。

收入和盈利增速出现明显背离，主要是整体毛利率由 1H2025 的 35.13% 降至 1H2026 的 31.28% (-3.8pct)；以及损益表中少数股东权益同比增长 40.3% 至 2.1 亿元。

毛利率下行主要因为毛利率相对较低的数字能源服务业务（毛利率 26.3%）收入占比由 27% 快速提升至 44%，同时国内电网集采价格仍在低位，加上铜铝价格上行等多重因素影响。

➤ 海外订单创新高，数据中心业务爆发式增长

公司上半年海外收入 23.91 亿元，同比增长 92%，占总收入的 44%（去年同期 28%）。截至 20260630，海外在手未完成订单 54.73 亿元，同比增长 52%；上半年新签海外订单 44.35 亿元，同比增长 108%。上半年数据中心相关收入 10.8 亿元，同比增长 328%，占集团总收入 24%。

数字能源服务新签订单 44.69 亿元，同比增长 101%，其中数据中心中标 18.92 亿元，增长 153%。预制舱月产能目前 300MW，年底将提至 500MW；液冷产品已获批量订单，湘潭九华月产 100MW 产线预计四季度开始贡献收入；预期 2027 年海外数据中心业务延续高增态势。

➤ 国网计量招标景气回暖，美国智能电表认证有序推进

近日国网第 2 批计量招标结果显示放量增长，价格端新标准切换带来结构性回升，随着 2025 低价订单完付完成，预期下半年公司国内电能表毛利率有望改善；此外，公司 2026 年 7 月成为首家通过美国 AMI2.0 阶段新电表性能测试的厂家，预计 10-11 月将全面完成美国市场及加拿大市场的相关认证；惟远能源分拆上市亦有序推进中，公司目标 2026 年底或 2027Q1 完成。

➤ 给予“买入”评级，更新目标价至 21 港元/股

基于公司最新盈利预测，并对比行业估值水平，我们更新公司目标价至 21 港元/股，分别对应 2026 年和 2027 年 16 倍和 13 倍 PE，目标价较现价有 57% 的涨幅空间，给予“买入”评级。

表 1：行业估值比较 (20260923)

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	20.30	207	17.7	16.2	13.0	11.2	1.7	1.6	1.4	1.3
601567.SH	三星电气	CNY	14.77	208	16.3	14.6	11.7	9.8	1.8	1.7	1.6	1.5
688100.SH	威胜信息	CNY	25.09	123	18.5	17.8	15.1	12.8	3.4	3.2	2.8	2.4
601222.SH	林洋能源	CNY	5.97	122	49.9	16.1	12.8	11.0	0.8	0.8	0.8	0.7
600406.SH	国电南瑞	CNY	22.38	1,798	21.7	19.5	17.2	15.2	3.5	3.1	2.9	2.6
000682.SZ	东方电子	CNY	10.64	143	15.6	13.8	11.8	10.3	2.3	2.1	1.8	1.6
平均					23.3	16.3	13.6	11.7	2.2	2.1	1.9	1.7
3393.HK	威胜控股	HKD	13.39	140	16.1	10.8	10.3	8.3	1.9	1.9	1.7	1.6

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	12,646	15,175	18,320
经营成本	(5,681)	(6,477)	(8,480)	(10,111)	(12,217)
其他收入	233	238	215	225	237
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)	(58)	(47)	(37)
税前盈利	1,208	1,745	1,976	2,485	3,026
所得税	(177)	(264)	(277)	(348)	(424)
少数股东应占利润	325	423	527	684	885
归属股东净利润	706	1,058	1,173	1,453	1,718
折旧及摊销	316	370	377	385	393
EBITDA	784	1,242	1,501	2,001	2,535
增长					
总收入 (%)	20%	16%	26%	20%	21%
EBITDA (%)	37%	58%	21%	33%	27%
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	3,925	3,559	3,429
应收账款	5,821	7,112	6,161	7,291	8,370
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	13,401	14,296	15,385
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	17,770	18,849	20,140
流动负债	7,376	8,095	7,846	8,339	8,907
应付账款	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	2,296	2,585	2,967
股东权益	5,433	6,236	6,423	6,656	6,931
每股账面值 (人民币元)	0.74	0.84	0.83	0.88	0.95
营运资金	4,398	5,223	5,555	5,957	6,478

财务分析					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
EBITDA 利率 (%)	9%	12%	12%	13%	14%
净利率 (%)	8%	11%	9%	10%	9%
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 (%)	50%	41%	45%	45%	45%
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%	18%	22%	25%
ROA (%)	5%	6%	7%	8%	9%
财务状况					
净负债/股本	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
收入/总资产	0.55	0.57	0.71	0.81	0.91
总资产/股本	2.89	2.82	2.77	2.83	2.91
收入对利息倍数	69.4	94.5	108.8	119.8	132.7

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	1,501	2,001	2,535
融资成本	126	107	116	127	138
营运资金变化	136	825	332	401	521
所得税	(200)	(243)	(277)	(348)	(424)
营运现金流	927	1,408	1,821	2,164	2,892
资本开支	(522)	(524)	(800)	(800)	(720)
其他投资活动	351	97	274	280	285
投资活动现金流	(171)	(427)	(526)	(520)	(435)
负债变化	43	(77)	(399)	(756)	(937)
股本变化	0	0	438	0	0
股息	(340)	(498)	(674)	(915)	(1,246)
其他融资活动	(237)	(249)	668	(345)	(411)
融资活动现金流	(534)	(823)	33	(2,017)	(2,594)
现金变化	222	157	1,329	(373)	(136)
期初持有现金	2,205	2,425	2,590	3,925	3,559
汇率变动	(2)	8	7	7	7
期末持有现金	2,425	2,590	3,925	3,559	3,429

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>