

# 威勝具備防禦反攻能力



金碩良言

黃敏碩

王道資本及家族資產  
管理執行董事

集團業務以節能為主，在油價急升及能源危機背景下更具韌性，在目前充滿不確定的宏觀環境中，具備防禦及反攻能力。

威勝控股(3393)為內地智能電錶龍頭，旗下核心產品包括水錶及氣錶，並提供智能電力解決方案。集團生產成本受到電子元器件，例如芯片、傳感器和銅等金屬價格影響，惟與原油價格直接關聯度較低，其業務具備避險屬性及抗通脹功能。



■中東地緣政治局勢變化，或影響威勝業務。

當全球能源價格上漲時，政府和電力企業更有動力投資智能電網和能源管理系統，以減少配電損失，提高能源效率及實現精確計費。現時威勝盈利增長主要來自訂單及海外業務，集團早發盈喜，預計2025年盈利介乎10億元至10.6億元人民幣，增長42%至50%。主要由於銷售收入增加，以及推行有效的成本控制措施。

面對全球碳中和趨勢，新能源項目如風電及太陽能等併網，需要更精確監測，為威勝帶來長期的結構性訂單。集團現時傳統業務，來自國家電網、南方電網及各地電力企業等客戶。據統計，今年南方電網公司固定資產投資，高達1,800億元人民幣，連續5年創新高，年均增速達9.5%。威勝多年來於內地電網集採招標中，所佔份額持續處於行業前列，預期能

繼續受惠。

此外，威勝近年在非洲、歐洲及墨西哥等市場發展迅速，2025年上半年智能配用電系統及解決方案業務，來自海外市場的中標金額，同比上升7.1倍，反映海外擴張進入收成期，加上海外市場毛利率普遍高於境內，其海外業務佔比提升，有利直接推動整體利潤率。

## 建議宜候低收集

威勝被納入恒生綜合指數成份股，並已於上周一(9日)起生效。令公司股票符合資格於香港滬港通及深港通進行買賣，預期在引入北水流動性後，有望縮小與A股同類公司的估值差距。

另一方面，威勝建議分拆其數字能源解決方案附屬公司惟遠能源於香

港主板獨立上市。分拆完成後，惟遠能源預計仍將是威勝附屬公司。該公司聚焦於智能配電網、數據中心及新型儲能技術，且博裕資本、寧德時代(3750)等亦有參與投資。消息也值得關注。

此外，近期中東地緣政治局勢變化，會否影響部分地區營運，及當地項目的交付進度外，原材料價格上漲波動，會否削弱其毛利率變化，其中以塑料、銅及石油下游產品價格值得留意，加上現時海外業務比重增加，匯率波動風險也影響最終報表利潤。

威勝昨收報26.94元，升0.58元或2.2%，成交額1.05億元。集團現價預測市盈率27.9倍，建議宜候低收集。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒持有上述股份)

## 歐央行「轉鷹」風險或被高估

歐洲央行明日(19日)召開會議。中東局勢導致大宗商品價格大漲，市場對貨幣政策收緊的預期持續升溫，隔夜指數掉期(OIS)市場預計7月前歐央行加息一次，而12月前有47基點的加息預期。我們認為，歐央行在3月的會議上大概率會繼續維持利率不變。

考慮到歐央行預測模型中使用的多個變量近期都出現較大的波動(尤其是基於期貨市場價格的能源價格)。我們認為，近期市場環境的急劇變化可能體現在歐央行對風險評估的調整中：受大宗商品價格大幅上升的影響，通脹面臨的風險可能更偏上行，伊朗局勢升級前公布的2月通脹已經超預期走高，而另一方面GDP增長面臨的風險可能更偏下行。歐央行可能也會強調這兩類風險均存在更高的不確定性。

是次美伊戰事不同於2022年俄烏衝突導致的能源危機市場，這

兩次衝擊並不可相提並論。此次衝擊或許沒有俄烏衝突爆發後對歐元區經濟的打擊那麼嚴重，我們認為，市場目前可能高估歐央行「轉鷹」的風險，具體原因如下：

首先，從歐元區經濟角度看，相較於油價近期的上漲，歐元區經濟更加敏感的是天然氣價格的波動。也就是說歐洲經濟對油價和氣價的彈性並不一樣。此外，雖然近期天然氣價格明顯波動，但徹底斷供的風險依舊較小，因為當前歐元區的天然氣供應更加多元化。

### 小心歐元挾淡倉

其次，當前的背景和2022年還有一個關鍵差異是目前並沒有疫情作為通脹的催化劑與之前的宏觀環境截然不同。歐元區貨幣政策在本次中東衝突之前就趨近中性，財政立場也沒有像2022年那麼擴張性，美國關稅相關不確定性持續抑制外部需求。這些因素疊加起來就降低能源衝擊引發通脹出現廣泛持

續飆升的風險。

對歐央行而言，能否真正決定緊縮貨幣政策的重要變量可能不是當前能源衝擊的強度，而是衝擊的持續性。以及物價上漲是否會蔓延至工資和通脹預期，這些才可能會決定通脹二次效應的風險。

歐元近期走勢說明，歐央行加息預期的提高並沒能提振歐元，因為市場擔憂油價的上漲可能會帶來歐元區通脹的進一步上行，這也是歐央行加息預期抬升的原因，但通脹走高對於歐元區經濟整體更加不利：能源價格的上漲可能導致歐洲進口價格的上升，進而帶動貿易條件的惡化，最終可能利空歐元。

如未來歐央行加息預期逐步有所回落，尤其是中東局勢一旦出現緩和，原油價格也隨之回落，最近兩週歐元的下降趨勢則可能出現企穩甚至逆轉。此外，衍生品市場上歐元空頭的情緒也已達2022年以來新高，在此背景下，需小心歐元出現挾淡倉。

## 石油為短期博弈工具



選股有盈

蔣雄  
盈立證券研究部總監

美國與以色列向伊朗發起聯合軍事行動，美國是次對伊動武的核心戰略靶心實為石油一爭奪伊朗石油的開發權、定價權與出口通道主導權。特朗普政府試圖複製「委內瑞拉模式」，通過精準打擊快速更迭政權，以最小成本控制石油流向，為後續與中國等資源進口型國家的博弈積累籌碼。

### 黃金中期作核心資產

資產配置層面，石油與黃金呈現出截然不同的邏輯。石油是典型的短線爆發型資產，歷史數據顯示地緣危機後3個月內漲幅可達18.5%，但6個月後幾乎歸零，更適合捕捉短期恐慌溢價。黃金在地緣危機中表現具有壓倒性優勢，6個月中位數回報接近19%，其核心邏輯在於對沖通脹重估、美元信用波動及純粹避險情緒的三重驅動。

當前針對海灣能源設施的襲擊已觸發通脹預期急劇重估，導致傳統避險鉗美債功能失靈。總體而言，石油可作為短期博弈工具，黃金則應作為中期持有的核心資產。

(筆者為證監會持牌人，本人及關聯人士沒持有上述股份)

## OpenClaw 激發 AI 代理產業

近期開源人工智能代理(AI Agent)「OpenClaw」引發熱潮。社交平台如小紅書和抖音上出現了大量教學影片及安裝指南，甚至有提供付費上門服務的業者，這種現象讓許多用戶自稱為「養蝦人」。

內地部分地區更推出高達千萬元人民幣「龍蝦十條」補助政策。科技巨頭如騰訊(0700)和百度(9888)亦相繼布局有關發展。值得注意的是，騰訊推出「WorkBuddy」服務後，帶動股價上漲，顯示市場對這類服務高度關注。

### 平衡發展與安全

政策方面，如何做好科技產業與安全之間的平衡，將成為未來政策重要課題。許多觀察人士指出，中國內地科技政策過去主要側重於填補短板，但當前的挑戰在於提升資金使用效率及改善協同機制。這意味着，政策支持需要與市場需求之間形成穩定的平衡，而不僅僅是資金的注入。

投資者若看好內地科技股發展潛力，安聯基金旗下的安聯中國未來科技基金是一個不錯的選擇。該基金專注內地創新技術與數字轉型，捕捉該領域長期增長潛力。基金採用由下而上的基本面分析，鎖定研發量能高或持續提升的企業，藉此把握中國推動科技創新所帶來的結構性增長動力。

截至2026年1月底，該基金前五大投資主題分別為互聯網與電子商貿平台(24.8%)、人工智能(14.8%)、先進製造與機器人(13%)、電動車與自動駕駛(12.5%)，以及金融與金融科技(10.2%)。



宏觀透視

王冠、李劉陽、丁瑞

中金公司分析員

基金傑作

光大證券國際產品開發及零售研究部