

威勝前景樂觀 宜中長期部署



股市領航

黃偉豪

胤源世創家族辦公室
(香港)第一副總裁

威勝控股(3393)作為港股智能電網與數字能源領域核心標的，深耕電力計量、配電設備及算力能源配套賽道，依託國內電網升級紅利與海外市場擴張，業績呈現持續高增態勢。綜觀公司2025年財報數據、行業政策及業務布局，對公司投資價值前景看法樂觀，建議投資者中長期部署。



威勝數字能源業務成為新增長點。

公司去年經營業績亮眼，全年營業收入100.74億元(人民幣，下同)，按年升15.57%；淨利潤達10.58億元，增49.98%。每股基本收益1.069元。期內經營活動現金流淨額14.08億元，現金流狀況健康。於2021年至2025年，淨利潤年均複合增長率(CAGR)達41%。

海外業務成為核心增長引擎，海外收入從7.1億元增長至30億元，CAGR達43%，規模效應持續釋放，而費用率逐年下降。

2026年第一季，威勝營收5.32億元，雖同比下滑4.24%，但淨利潤1.48億元，增長6.4%，凸顯其盈利韌性。隨着去年積壓訂單逐步交付，下半年業績有望快速復甦。目前總市值約276億港元，動態市盈率23倍左右，估值處於行業合理區間，相較A股同類數據中心配電標的存在明顯修復空間。

復空間。

事實上，國內智能電錶業務受益於電網投資加碼，「十五五」期間國家電網固定資產投資預計達4萬億元，較「十四五」增長40%。去年國內電網集採節奏放緩，2026年招標量有望觸底反彈，疊加新電錶表技術規範落地，產品單價提升，威勝作為行業頭部企業，電錶集採份額將穩步增長。公司電錶業務毛利率達41%，憑藉繼電器自供、芯片鎖價、高端產品佔比高等優勢，大幅領先行業平均水平，盈利優勢穩固。

全球化布局進入收末期

數字能源業務成為新增長點，公司深度綁定萬國數據(9698)等頭部客戶，去年人工智能數據中心(AIDC)相關新簽訂單逾20億元，今年訂單有望翻倍。產品線從傳統配電設備拓展至

液冷系統、高壓直流電(HVDC)等高附加值產品，單兆瓦產品價值量大幅提升，預計今年該業務利潤佔比將提升至15%。

此外，公司海外配電業務加速放量，美國、拉美等市場實現突破，配電變壓器實現規模化交付，重合器保險商實驗室(UL)認證推進順利，今年海外配電收入有望同比增長200%。墨西哥、南非等海外工廠落地，本土化運營進一步降低成本、拓展市場，全球化布局進入收末期。

威勝兼具傳統業務穩健性與新興業務高成长性，業績增長確定性強。機構預計2026年至2028年淨利潤CAGR超過30%，估值有望從傳統電錶企業向AIDC能源基礎設施平台切換，修復空間顯著。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

市場呈現結構性強勢格局

近期全球金融市場交易主線，圍繞中東局勢發展與人工智能(AI)科技股業績兩大核心。AI產業需求的強勁韌性持續獲得業績驗證，科技股成為帶動全球股市向上的核心引擎，加上中美元首會晤，市場情緒偏向樂觀，整體市場呈現結構性強勢格局。

美伊談判再次釋出正面信號，國際油價回落，有效緩解能源供應的擔憂及緊縮貨幣政策的預期，推動全球風險偏好回暖。

上周前半段，美伊在霍爾木茲海峽的衝突一度升級，布蘭特原油價格攀升至接近每桶110美元，市場避險情緒升溫。但美國提出結束衝突的備忘錄後，局勢迅速轉向緩和，國際油價回落至100美元以下。

地緣風險降溫形成正向循環：一方面，能源價格回落減弱通脹上行壓力，緩解市場對主要央行維持緊縮貨幣政策的擔憂；此外，主要

經濟體透過釋放戰略石油儲備、拓展多元能源供應渠道等措施，進一步穩定全球能源市場的預期。儘管海峽通行仍偶有摩擦，但談判推進的積極態度主導市場情緒，前期因能源供應衝擊引發的風險資產拋售壓力已顯著緩解。

AI股驅動全球股市向上

另一方面，AI科技股延續強勢表現，成為驅動全球股市向上的核心力量。納斯達克指數單周大漲4.5%，費城半導體指數自第二季度至今累計漲幅約55%，閃迪、美光科技等AI概念股持續走高，帶動市場人氣持續回升。

上周AMD等科技巨頭公布業績及展望進一步增強市場信心。此外，NVIDIA(英偉達)與康寧建立長期合作夥伴關係、蘋果公司向英特爾、三星提出芯片委託生產的初步意向，Meta及Google則加快為AI相關資本開支融資的步伐，多重信

號印證AI產業需求的強勁韌性。

美國科技股的上漲熱潮逐步擴散至全球，韓國SK海力士及三星股價大幅飆升，中國A股及H股市場的人工智能硬件板塊亦同步跟漲，形成全球範圍內的AI產業投資熱潮。

目前全球正處於史上最大規模的AI相關資本開支周期，企業盈利預期持續上調，但需警惕短期超買風險—納斯達克指數的相對強弱指標(RSI)已處於8年高位，健康的調整隨時可能出現。

市場預期中美元首會晤，有望在三大領域釋出正面信號：一是緩解經貿分歧，推動科技、農產品、製造業等領域的合作更為順暢，帶動相關板塊估值修復；二是在AI產業全球化布局、能源合作等議題上加強溝通，為全球市場注入確定性；三是透過高層對話緩解地緣政治的不確定性，有望進一步提振全球風險偏好。

美通脹遏抑黃金上行



美國4月消費者物價指數(CPI)同比漲幅擴大至3.8%，為2023年5月以來高位，超出市場預期，主要受能源價格上漲影響。而核心CPI同比升至2.8%。數據進一步鞏固美聯儲按兵不動的立場。芝商所FedWatch工具顯示，今年降息概率已基本歸零，12月加息25個基點的概率則升至36%。下一個關鍵數據是美國生產者物價指數(PPI)，預計將進一步驗證通脹壓力是否從上游向中下游傳導。

分界線於4659美元

美國最新通脹數據遏抑黃金上行空間。技術走勢而言，金價重要分界線仍在每盎司4,659美元，目前勉力守住此區之上。短期傾向向上試50天平均線4,750美元，一旦明確作出突破，黃金整體行情或迎來徹底扭轉。

值得注意的是，金價周線圖上的三條均線正處於聚集狀態，預示一輪明顯的單邊行情即將展開。上方四個月均線阻力位於4,817美元。支持位方面，下方9日均線為4,660美元；上升趨向線提供的支撐區則在4,583美元。

至於短線阻力預估在4,749美元及4,784美元，較大阻力料於4,814美元及4,844美元。支持位估計在4,679美元及4,648美元，其後看4,611美元及4,574美元。

債市受戰事衝擊遠超股市

市場短期前景主要受伊朗戰事主導。由於美以伊目標各異，霍爾木茲海峽短期重開機會較渺茫。各資產市場表現，反映投資者正於海峽「迅速重開」與「持續封鎖」兩種情景之間權衡取舍。

股市明顯偏向樂觀，企業盈利意外強勁，市場逐漸相信美國企業盈利受戰事影響有限；大宗商品與債券市場則較為審慎。中期經濟前景與盈利增長可為股市提供有力支持；但若通脹及債券孳息率未能企穩，估值或開始承壓。

固定收益：債券受中東戰事衝擊遠超股市，油價高企令各國央行深感憂慮。預計美聯儲會延後減息，惟仍預期減息兩次，但相關行動未必會在2026年內出現。而歐洲央行已表明傾向加息而非減息，以穩定通脹預期。換言之，歐洲央行今後任何一次會議均有可能宣布加息。不過，從12個月角度來看，我們仍預期整體債券孳息率將會回落。

利率市場顯著波動

公司債券方面，由於利差再度收窄至極低水平，維持審慎篩選及「中性」看法。至於政府債券，市場一方面憧憬永久停火，另一方面仍面對霍爾木茲海峽持續關閉，令利率市場顯著波動。

美國方面，貨幣政策仍具限制性，近期孳息率上升亦令金融條件收緊。對美國10年期國債轉為「中性」看法，但傾向日後重新上調至「正面」。

大行透視

時富金融研究部

金匯出擊

黃楚淇
英皇金融集團

投資分析

Vincenzo Vedda OWS
全球首席投資總監