今日焦點：

▶ 德業科技（605117 CH，人民幣74.49元，市值673.7億元人民幣）新能源產業鏈中的優質選擇

德業股份有限公司成立於2000年，總部位於浙江省寧波市。公司最初以向美的等家電企業供應注塑件及空調熱交換器起家，2016年進入逆變器領域，目前其逆變器產品主要銷往海外市場。

逆變器是一種將直流電（DC）轉換為交流電（AC）的電力轉換裝置，普遍應用於太陽能電站及儲能設施等新能源領域。逆變器行業當前受益於三大趨勢：1）新能源應用場景持續擴展，推動不同功率段逆變器需求；2）全球光伏裝機量穩步增長；3）逆變器使用壽命約10年，較光伏組件25年的壽命產生持續替換需求。

公司約74%業務與新能源相關：1）逆變器（48%）：產品線覆蓋儲能逆變器、組串式逆變器及微逆變器，聚焦住宅及小型工商業應用。約90%逆變器產品通過OBM與OEM模式經由當地經銷商出口海外。該業務收入從2021年12億元人民幣強勁增長至2024年超55.6億元人民幣，年複合增長率近70%，期間毛利率穩定維持於48%左右。**2）儲能電池包（26%）：**公司憑藉逆變器業務建立的銷售渠道積極拓展儲能電池業務，該業務收入在一年內增長兩倍，2024年達24.5億元人民幣。**3）家電業務：**其熱交換器及除濕機產品銷售表現穩健，多年在多個電商平台銷售額排名第一。

強勁出口業務與更高毛利率：受逆變器與儲能業務快速發展驅動，公司出口銷售佔比從2021年的30%躍升至2025年上半年的70%。目前逆變器主要銷往亞洲、非洲及拉丁美洲等新興市場，在南非與巴西市佔率位居第一。公司通過與當地龍頭經銷商建立銷售網絡鞏固市場地位。盈利能力方面，2025年上半年出口產品毛利率達43%，顯著高於內銷的25%。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	26,086	-0.4%	30.0%
中資企業指數	9,260	-0.7%	27.0%
紅籌指數	4,379	0.1%	15.8%
滬深300指數	4,548	2.3%	15.6%
上海A股	4,062	1.7%	-1.2%
上海B股	264	0.8%	-1.2%
深圳A股	2,582	2.5%	26.1%
深圳B股	1,363	0.3%	12.4%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	46,108	1.4%	8.4%
標普500	6,587	0.8%	12.0%
美國納斯達克指數	22,043	0.7%	14.1%
日經平均指數	44,709	0.8%	12.1%
英國富時指數	9,297	0.8%	13.8%
法國證商公會指數	7,823	0.8%	6.0%
德國法蘭克福指數	23,703	0.3%	19.1%

商品價格		收市	每日升跌	今年累升
金價	（美元/盎司）	3,634	-0.2%	38.4%
銅價	（美元/盎司）	2,137	1.3%	21.3%
銀價	（美元/盎司）	41	1.2%	43.7%
原油	（美元/桶）	62	-2.0%	-13.4%
銅價	（美元/盎司）	10,051	1.4%	14.6%
鋁價	（美元/盎司）	2,673	1.9%	4.8%
鉑價	（美元/盎司）	1,390	0.1%	51.8%
鋅價	（美元/盎司）	2,900	1.5%	-2.6%
小麥	（美分/蒲式耳）	503	0.4%	-8.8%
玉米	（美分/蒲式耳）	419	0.7%	-5.4%
糖	（美分/磅）	N/A	N/A	
黃豆	（美分/蒲式耳）	1,033	0.8%	0.8%
PVC	（美元/噸）	N/A	N/A	-12.2%
CRB 指數		301	0.6%	3.0%
BDI				111.8%

匯率

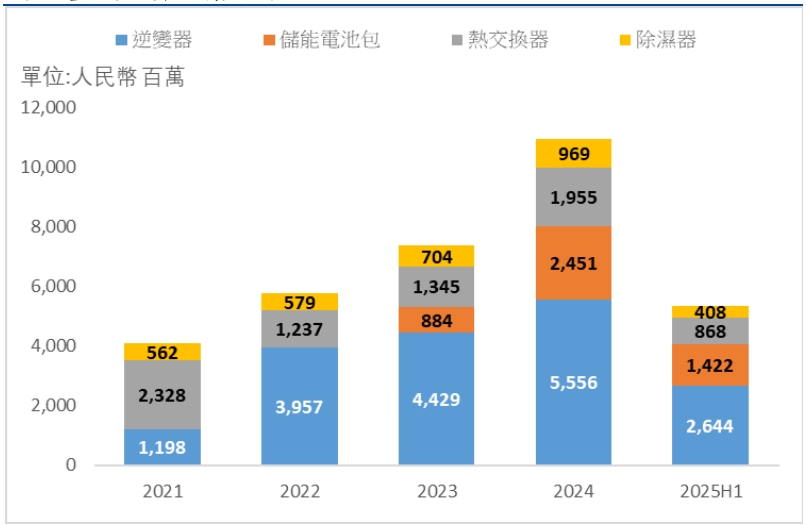
	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	147.1	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	18.9	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.1		172.6	1.1	8.4
日元	0.0	5.3	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	184.8		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.7	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 – 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	15	-3.9%

卓越盈利能力：公司具備強勁成本控制能力以維持盈利水平。儘管毛利率從2023年的40%降至2025年上半年的37%，同期營業利潤率卻從27%穩步提升至29%。此外，其股東權益回報率（ROE）達30%+，投入資本回報率（ROIC）約25%，遠超同處產業鏈的光伏組件企業。

我們的觀點：部分地區供電不穩定及電價上漲，推動配備逆變器的光伏儲能系統需求。其產品轉換效率位居行業前列，此優勢助公司在亞非拉市場建立超過50%的市佔率。截至2025年6月底，公司淨現金達23億元人民幣，負債率僅24%。鑒於逆變器產品的高盈利能力，德業應較新能源產業鏈同業更具投資價值。市場預測2025年淨利潤約35億元人民幣，該股目前交易於18倍2025年預測市盈率。（研究部）

圖 1：營收（人民幣/百萬）和同比



資料來源：公司數據，新華滙富

圖 2：各業務的毛利率

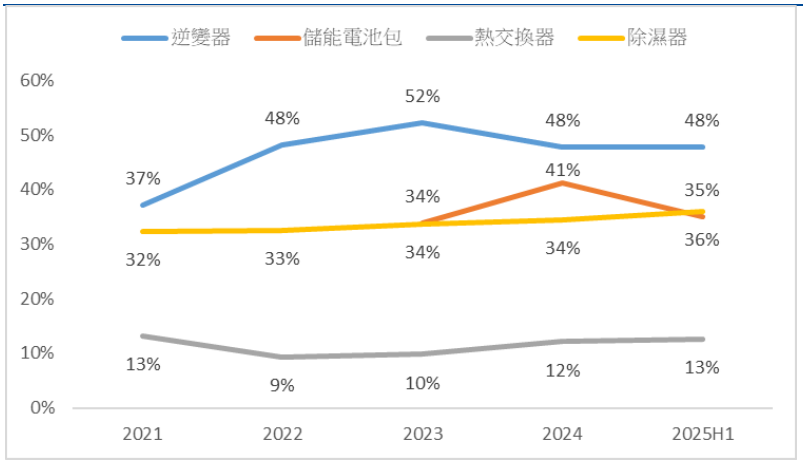
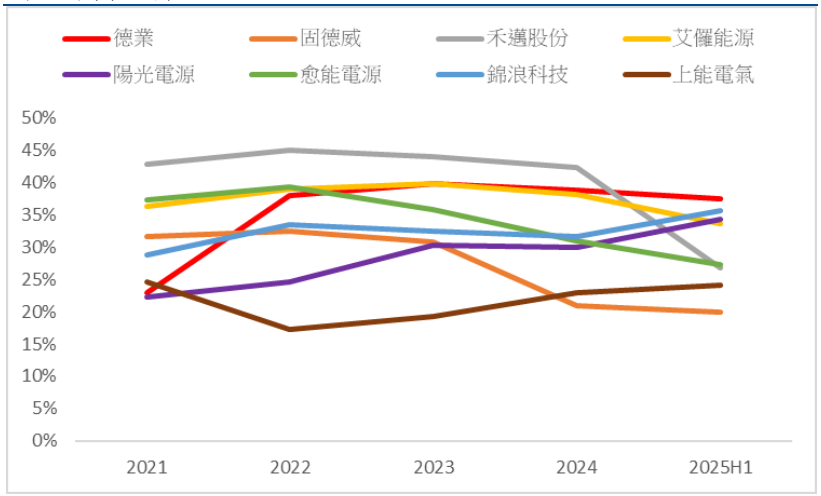
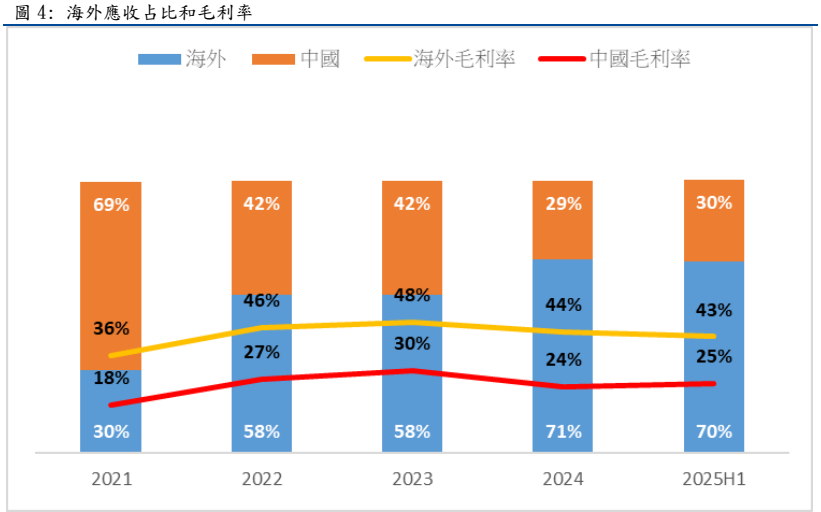


圖 3：同行業毛利率



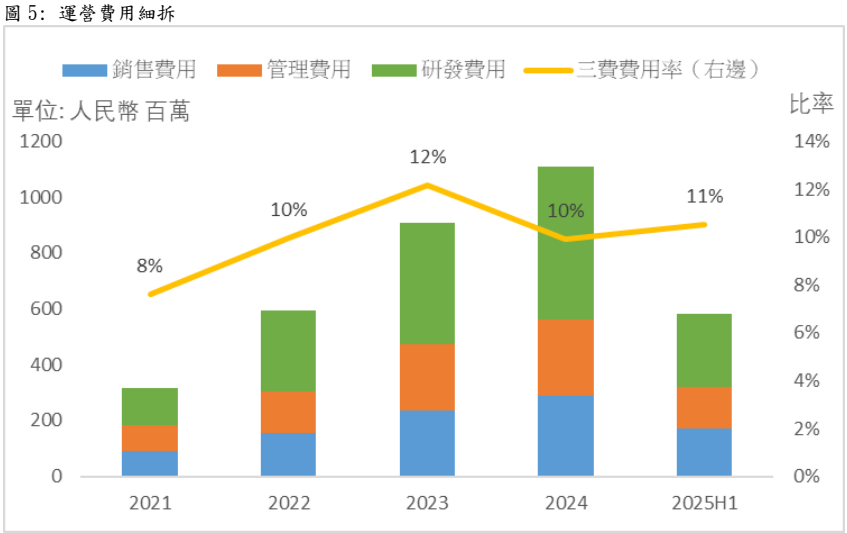
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 4：海外應收占比和毛利率



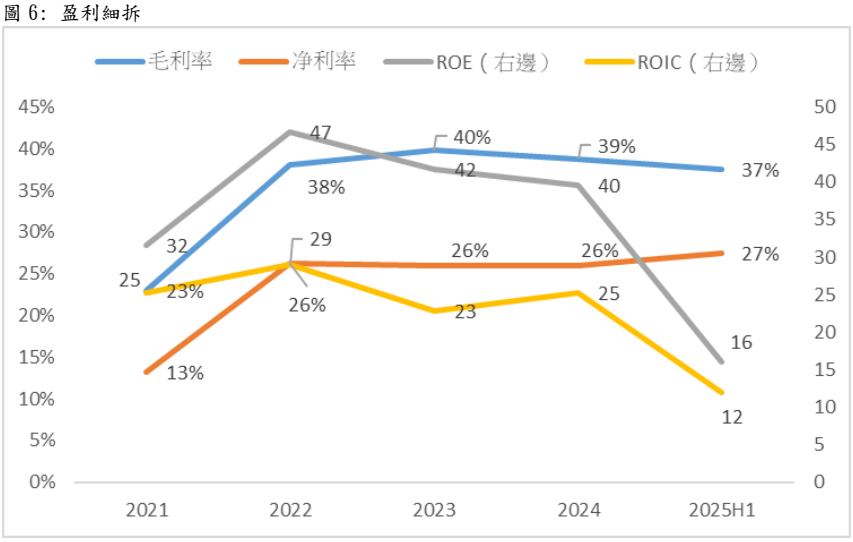
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 5：運營費用細拆



資料來源：公司數據，新華滙富

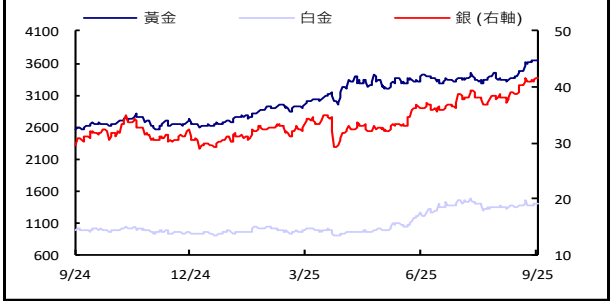
圖 6：盈利細拆



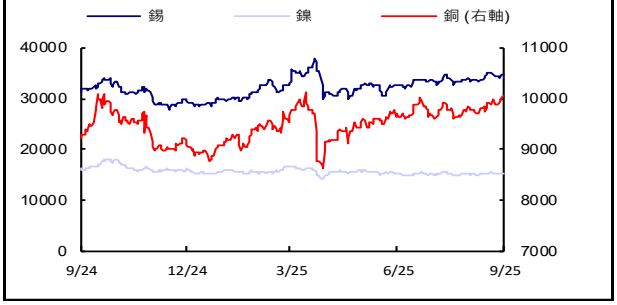
資料來源：公司數據，新華滙富

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

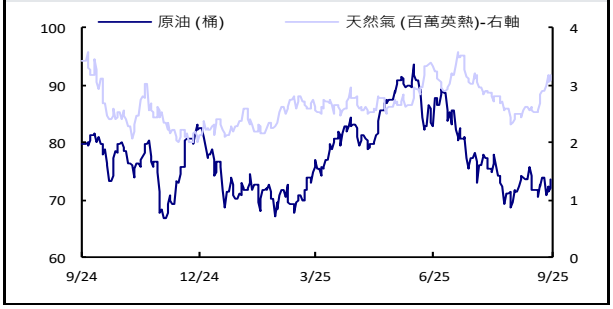
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金（盎司）	3645	10.2	38.0	42.5
白金（盎司）	1400	4.9	56.6	42.5
銀（盎司）	42	16.3	42.6	40.2



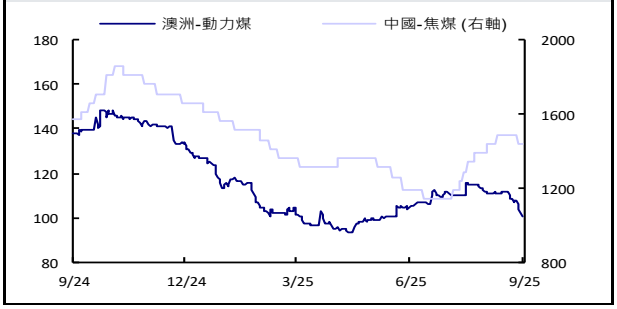
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅（噸）	10052	1.8	14.6	9.1
鎳（噸）	15150	(0.4)	(1.2)	(6.1)
錫（噸）	34698	2.9	19.3	10.5



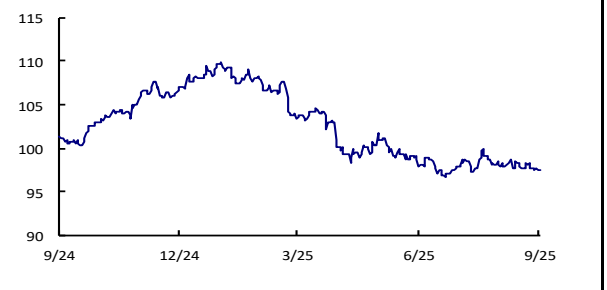
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油（桶）	62.4	(4.2)	(13.0)	(9.6)
天然氣（百萬英熱）	2.9	(15.1)	(19.2)	24.5



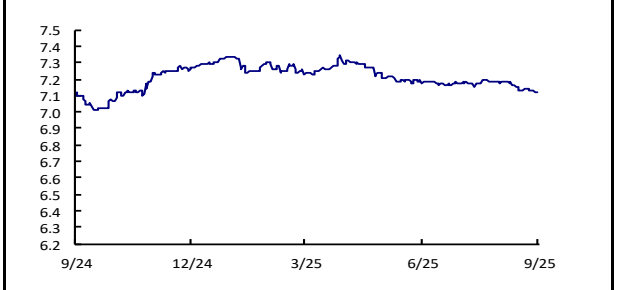
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤（RMB/t）	1440.0	26.3	(10.6)	(8.3)
澳洲動力煤（US$/t）	100.9	(8.2)	(19.4)	(27.0)



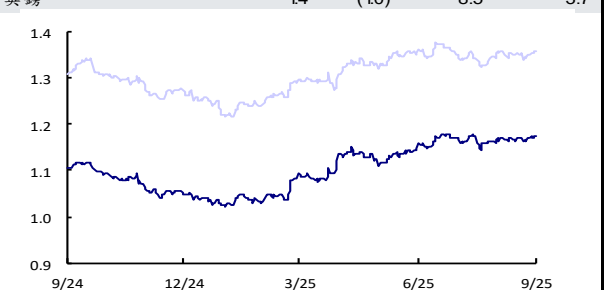
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	97.5	0.7	(10.1)	(3.8)



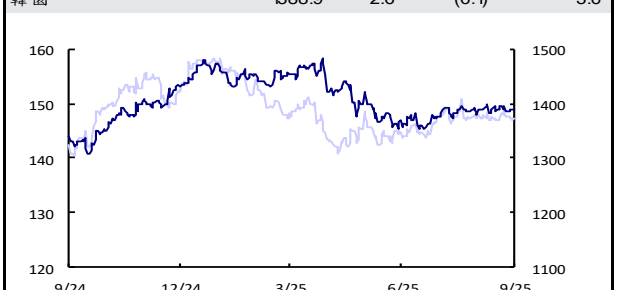
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.1	(0.6)	(2.5)	0.0



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	(0.2)	13.4	6.3
英鎊	1.4	(1.0)	8.5	3.7



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	147.1	2.0	(6.6)	3.2
韓圜	1388.9	2.6	(6.1)	3.6



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
首次申請失業保險金人數	週		25年9月11日
消費者物價指數	月		25年9月11日
商業庫存	月		25年9月16日
零售業銷售額	月		25年9月16日
工業生產指數	月		25年9月16日
新屋開工與營建許可	月		25年9月17日
成屋銷售量	月		25年9月23日
新屋銷售	月		25年9月24日
批發庫存	月		25年9月25日
耐久財訂單	月		25年9月25日
國內生產毛額	季		25年9月25日
個人收入與支出	月		25年9月26日
消費者信心指數	月		25年9月30日
採購經理人指數	月		25年10月1日
工廠訂單	月		25年10月2日
就業報告	月		25年10月3日
貿易收支	月		25年10月7日
生產者物價指數	月		25年10月16日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
M2貨幣供應量	月		25年9月12日
零售業銷售額	月		25年9月14日
工業生產報告	月		25年9月14日
採購經理人指數	月		25年9月29日
外匯儲備	季		25年10月7日
貿易收支	月		25年10月13日
生產者物價指數	月		25年10月14日
消費者物價指數	月		25年10月14日
國內生產毛額	年		25年10月19日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
失業率報告	月		25年9月16日
消費者物價指數	月		25年9月22日
貿易收支	月		25年9月25日
M2貨幣供應量	月		25年9月30日
零售業銷售額	月		25年10月2日
採購經理人指數	月		25年10月5日
外匯儲備	月		25年10月8日
國內生產毛額	季		25年10月31日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員	電郵	電話
王學宏 (Howard Wong)	Howard.wong@sunwahkingsway.com	(852)22837307
劉恩妍 (Ensley Liu)	Ensley.liu@sunwahkingsway.com	(852)22837618

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

上市法團名稱	大股東名稱	買入 / 賣出或涉及的股份數目	每股的平均價
河南金馬能源股份有限公司 - H股	王利杰	52,945,000(L)	HKD 1.1000
河南金馬能源股份有限公司 - H股	郑菁	52,945,000(L)	HKD 1.1000
美聯集團有限公司	林源慶	700,000(L)	HKD 2.2000
Republic Healthcare Ltd.	王亮	5,100,000(L)	HKD 0.1450
中國信息科技發展有限公司	張荣	118,000(L)	HKD 2.8400
匯量科技有限公司	宋笑飞	700,000(L)	HKD 18.0600
大中華控股(香港)有限公司	黃文稀	805,000(L)	HKD 0.1163
大禹金融控股有限公司	Allied Group Limited	2,335,000(L)	HKD 0.1248
大禹金融控股有限公司	李成煌	2,335,000(L)	HKD 0.1248
大禹金融控股有限公司	李成輝	2,335,000(L)	HKD 0.1248
大禹金融控股有限公司	李淑慧	2,335,000(L)	HKD 0.1248
寧波力勤資源科技股份有限公司 - H股	宁波邦普时代新能源有限公司	5,849,200(L)	HKD 15.5027
寧波力勤資源科技股份有限公司 - H股	广东邦普循环科技有限公司	5,849,200(L)	HKD 15.5027
寧波力勤資源科技股份有限公司 - H股	香港邦普時代新能源有限公司	5,849,200(L)	HKD 15.5027
恒安國際集團有限公司	許清流	200,000(L)	HKD 25.0917
東原仁知城市運營服務集團股份有限公司 - H股	羅韶穎	787,200(L)	HKD 7.8000
東瑞製葯(控股)有限公司	李其玲	44,000(L)	HKD 1.2300
東瑞製葯(控股)有限公司	熊融禮	44,000(L)	HKD 1.2300
深圳高速公路集團股份有限公司 - H股	江蘇交通控股有限公司	7,476,000(L)	HKD 7.2292
深圳高速公路集團股份有限公司 - H股	江蘇雲杉資本管理有限公司	7,476,000(L)	HKD 7.2292
澳至尊國際控股有限公司	Beatitudes International Ltd.	20,000(L)	HKD 0.3700
澳至尊國際控股有限公司	何家敏	20,000(L)	HKD 0.3700
澳至尊國際控股有限公司	蔡志輝	20,000(L)	HKD 0.3700
環球數碼創意控股有限公司	何鵬	1,000,000(L)	HKD 0.0586
知行集團控股國際有限公司	黃文輝	170,000(L)	HKD 0.3500
石四藥集團有限公司	China Pharmaceutical Company Limited	880,000(L)	HKD 3.1050
石四藥集團有限公司	曲繼廣	880,000(L)	HKD 3.1050
稻香控股有限公司	鍾偉平	600,000(L)	HKD 0.3379
美亞娛樂資訊集團有限公司	李國興	200,000(L)	HKD 0.0910
美瑞健康國際產業集團有限公司	Shunda Investment Limited	1,200,000(L)	HKD 0.2811
美瑞健康國際產業集團有限公司	Zhongjia U-Home Investment Limited	1,200,000(L)	HKD 0.2811
美瑞健康國際產業集團有限公司	周旭洲	1,200,000(L)	HKD 0.2811
華信地產財務有限公司	蔡乃端	18,000(L)	HKD 1.6100
華富建業國際金融有限公司	Quam Tonghai Holdings Limited	390,000(L)	HKD 0.1500
華富建業國際金融有限公司	林建興	390,000(L)	HKD 0.1500
華富建業國際金融有限公司	韓曉生	390,000(L)	HKD 0.1500
藥明生物技術有限公司	陳智勝	6,000,000(L)	HKD 38.1945
貪玩	吳旭波	376,600(L)	HKD 15.3400
集海資源集團有限公司	陳立北	810,000(L)	HKD 1.5231
鴻興印刷集團有限公司	任澤明	100,000(L)	HKD 0.9400

資料來源：香港交易所

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未得滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam