

今日焦點:

► 德昌電機控股 (179 HK, 港幣29.92元, 市值港幣279億元)
收入溫和下跌 受汽車業務拖累

德昌電機控股是一家總部位於香港的公司，專注於微電機及驅動系統的設計、研發與製造，業務遍佈20多個國家，並擁有多家海外工廠。其核心業務涵蓋汽車產品以及工業與商用產品，服務於汽車製造商、家電及工業設備領域的行業領導者。

德昌電機在26財年上半財年錄得收入按年下跌1%至18.33億美元，遜於市場預期：

中國市場逆風打擊汽車分部 (84%)：汽車產品集團(APG)在26財年上半財年收入下跌3%。下跌主要由於來自本土汽車製造商的激烈競爭，導致其中外合資整車廠客戶市場份額顯著流失。歐洲、中東及非洲地區(31%)及美洲地區(34%)僅錄得輕微下跌，受困於充滿挑戰的經濟環境、中國電動車的競爭以及關稅因素，而剎車及油泵產品銷售增加在很大程度上抵消了收入跌幅。

工業分部表現穩健 (16%)：工業產品集團(IPG)收入按年大致持平，為2.92億美元。亞太區(佔IPG 30%)及美洲區(33%)分別下跌5%及3%，主要由於亞洲傳統產品類別競爭激烈、美國客戶需求疲軟以及項目結束。歐洲區(36%)增長7%，相信是由於庫存補充以及其創新產品線（如醫療設備及數據中心冷卻產品）的強勁銷售所帶動。

毛利率由1H25的23.6%微升至24.0%，主要受惠於直接勞工成本下降、原材料價格下跌以及有利的匯率因素，抵銷了平均售價下降及工資上漲的影響。

香港及中國市場指數			
	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	27,073	0.6%	35.0%
中資企業指數	9,599	0.6%	31.7%
紅籌指數	4,351	0.2%	15.1%
滬深300指數	4,702	1.2%	19.5%
上海A股	4,225	0.7%	-3.5%
上海B股	258	0.4%	-3.5%
深圳A股	2,663	1.5%	30.1%
深圳B股	1,322	0.1%	9.0%

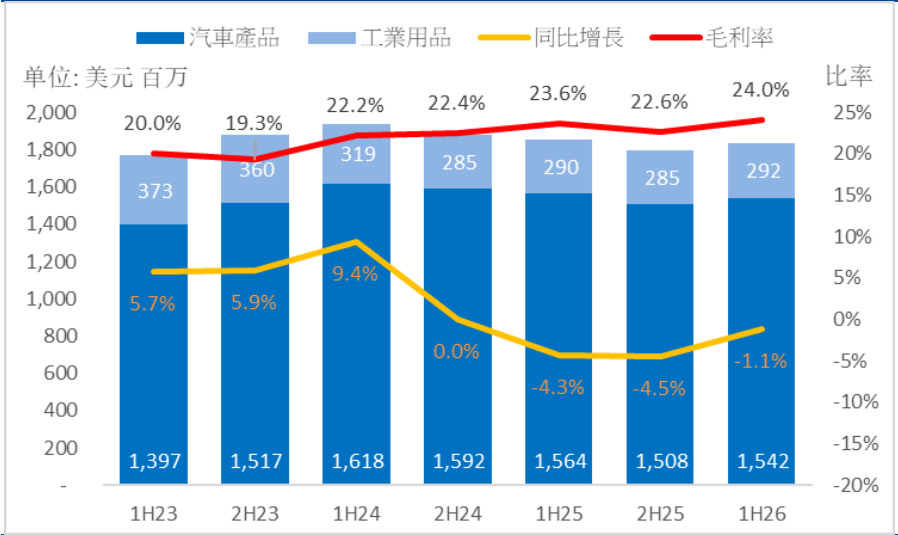
主要市場指數			
	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	47,457	-1.7%	11.5%
標普500	6,737	-1.7%	14.6%
美國納斯達克指數	22,870	-2.3%	18.4%
日經平均指數	50,406	-1.7%	26.3%
英國富時指數	9,807	-1.0%	20.0%
法國證商公會指數	8,232	-0.1%	11.5%
德國法蘭克福指數	24,041	-1.4%	20.8%

商品價格			
	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,171	-0.6%	59.5%
銅價 (美元/盎司)	2,369	0.5%	32.6%
銀價 (美元/盎司)	52	-1.8%	82.4%
原油 (美元/桶)	58	0.3%	-17.7%
銅價 (美元/盎司)	10,956	1.2%	25.0%
鋁價 (美元/盎司)	2,896	0.8%	13.5%
鉛價 (美元/盎司)	1,585	-2.0%	75.6%
錫價 (美元/盎司)	3,055	-0.4%	2.6%
小麥 (美分/蒲式耳)	535	-0.0%	-2.9%
玉米 (美分/蒲式耳)	455	1.9%	0.1%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,147	1.8%	11.0%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-15.5%
CRB 指數	302	-1.5%	3.0%
BDI			103.6%

匯率						
	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	154.6	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	19.9	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.0		179.8	1.1	8.3
日元	0.0	5.0	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	194.9		9.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	21.8	0.1	

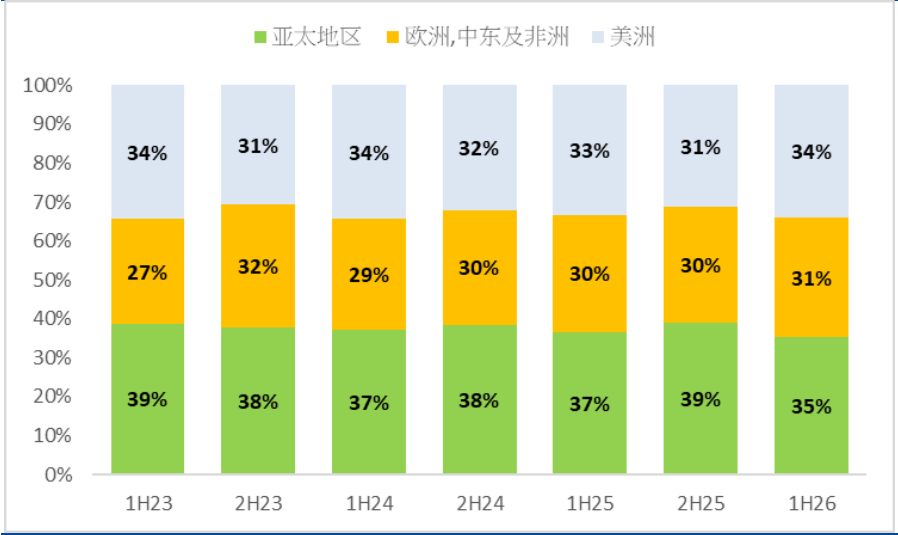
市場情緒		
	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	20	2.6%

圖 1: 營收 (美元 百萬) 拆解



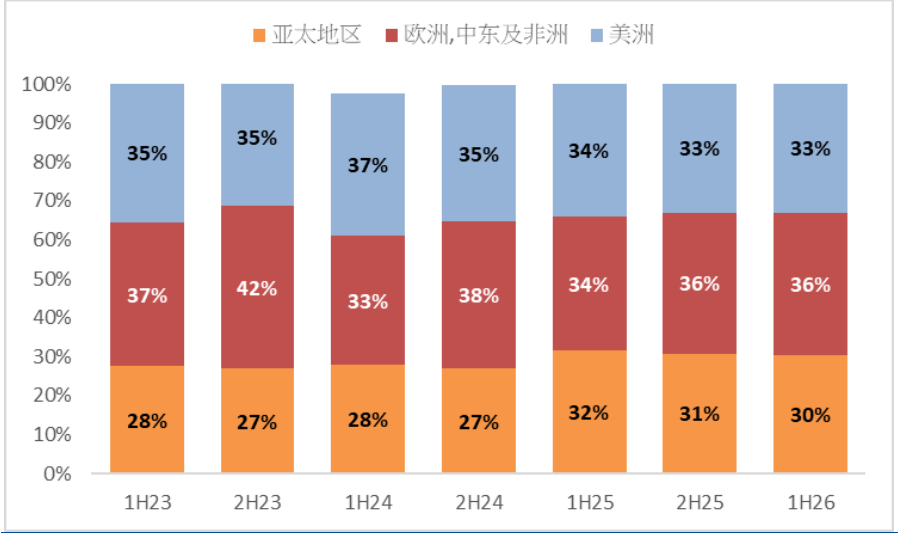
資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 2: 汽車產品地區營收占比拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

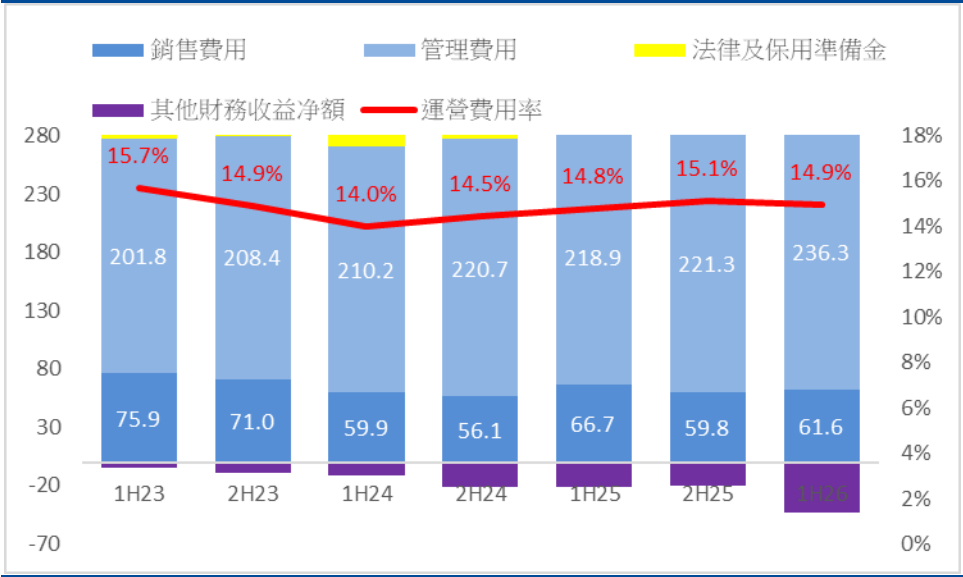
圖 3: 工業產品地區營收占比拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

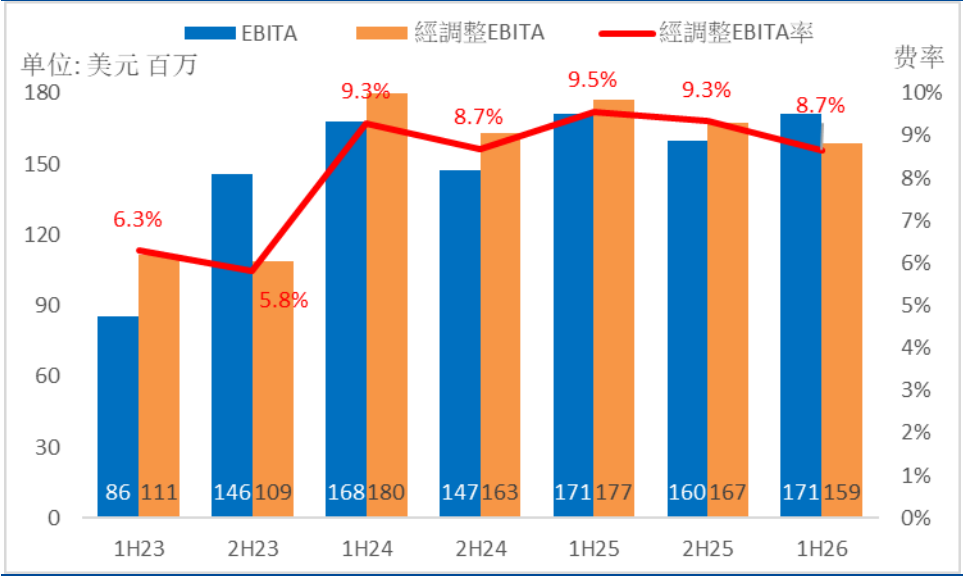
經營開支穩定及現金流增加：經營開支比率由14.8%微升至14.9%，金額為2.74億美元。經調整EBITA由1.77億美元下降至1.58億美元，相應利潤率由9.5%下滑至8.7%。公司股東應佔利潤按年上升2.8%至1.33億美元，相當於純利率7.8%。儘管資本開支增加，自由現金流仍攀升至1.74億美元。德昌電機財務狀況保持穩健，總負債與資本比率為11%。

圖 4：運營費用拆解



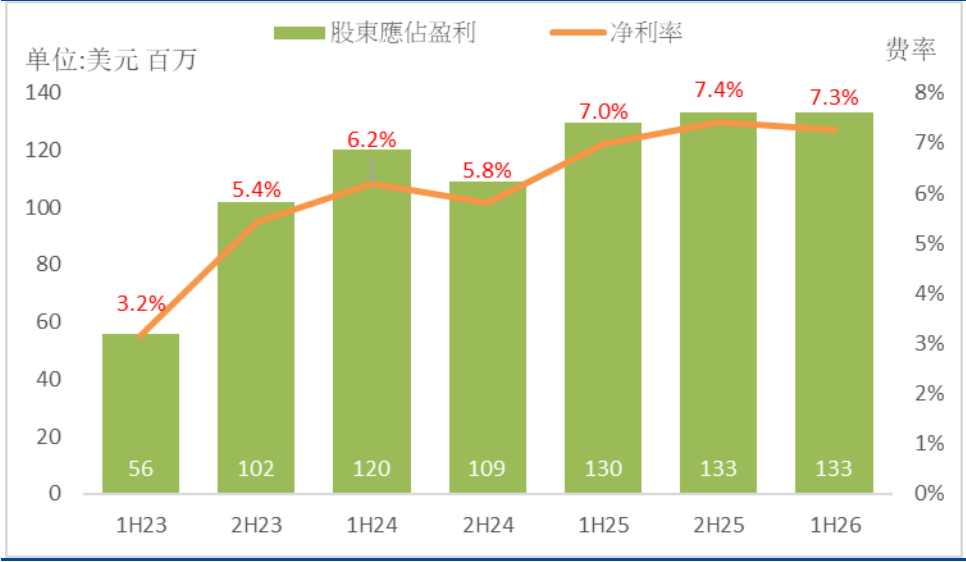
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 5：EBITA 盈利拆解



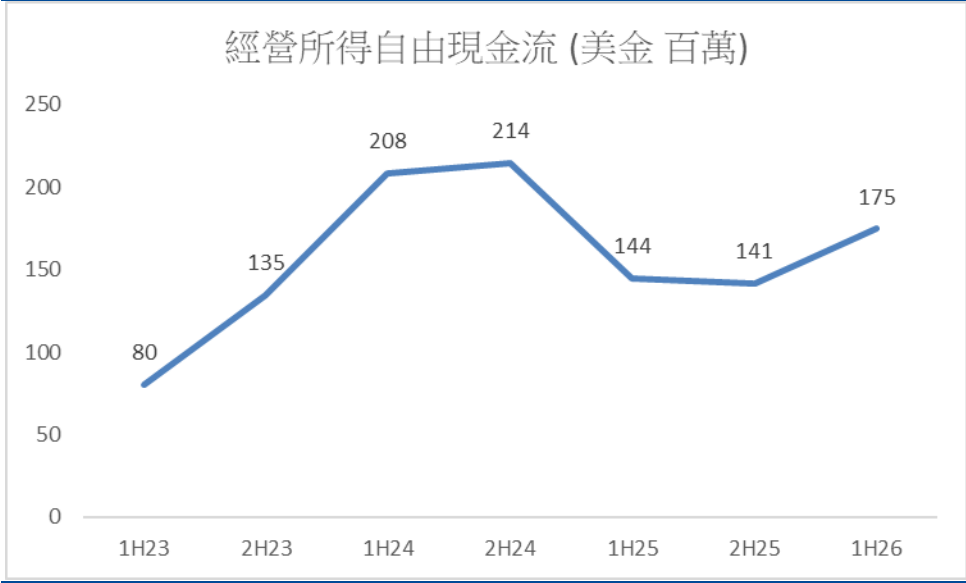
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 6：淨利潤盈利拆解



資料來源：公司數據，新華滙富

圖 7：經營自由現金流



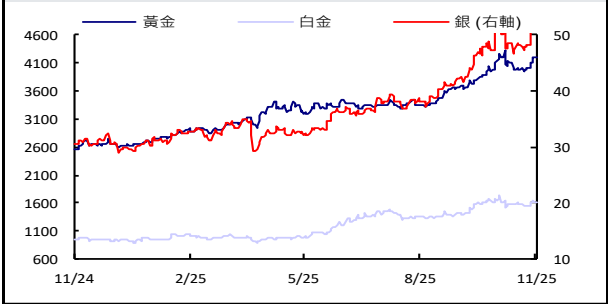
資料來源：公司數據，新華滙富

業務更新：1). 德昌電機位於江門的自動化旗艦工廠已投產，貢獻超過總產能的50%。與人手工生產相比，生產週期時間及勞動力減省超過70%。公司將維持現有產能，同時在未來2至3年內削減50%的直接勞工，以推動成本節省及提升效率。2). 公司已與上海電氣實業有限公司就人形機械人成立兩家合資企業，總投資額為人民幣1.5億元（德昌電機將出資人民幣7,500萬元）。合資公司將開發30至40個聯合模組（腰胯、膝關節、靈巧手執行器等），德昌電機將憑藉其汽車研發專業知識，供應電機及齒輪箱等核心組件。3). 液冷泵成為人工智能數據中心分部核心產品，解決冷卻瓶頸問題，並已整合到Nvidia的GB300 NVL72架構中。憑藉汽車熱管理技術進行低成本、高功率的技術再利用，此液冷泵無需改動現有基礎設施，並使德昌電機有潛力成為人工智能超級計算供應鏈的供應商。

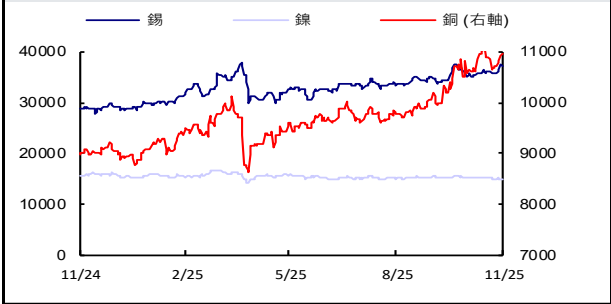
我們的觀點：預期德昌電機的整體收入將持續受壓，主要由於其整車廠客戶在中國汽車市場面臨挑戰。其他業務，包括醫療產品及AI數據中心產品，則錄得顯著增長。然而，新產品的收入基礎與汽車分部相比仍然較小。公司擁有全球製造網絡，在北美設有8個生產設施，能有效緩解關稅風險。展望未來，相信其在機械人及AI數據中心業務的新舉措，可成為新的收入增長動力，以抵銷汽車分部放緩的影響。該股份現時相當於25財年預測市盈率12.5倍。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

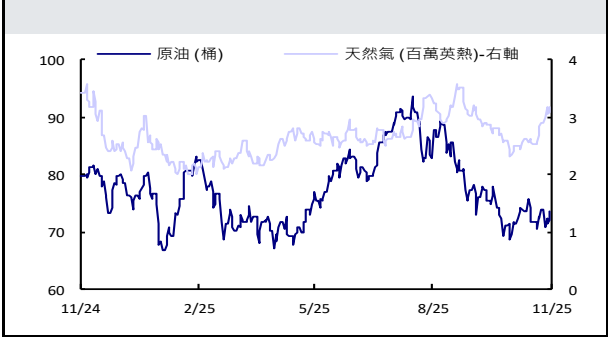
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	4195	9.2	58.8	63.0
白金 (盎司)	1614	18	80.5	71.0
銀 (盎司)	53	14.0	81.8	73.9



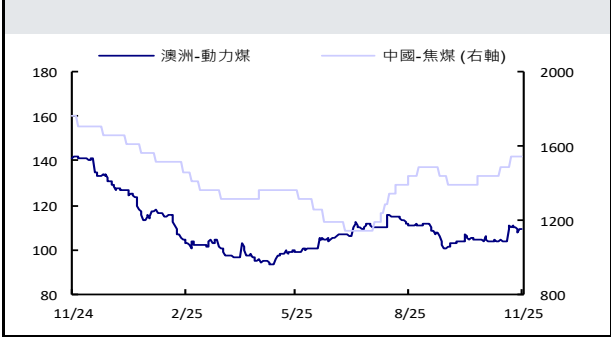
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	10956	6.7	25.0	21.9
鎳 (噸)	14981	(17)	(2.3)	(4.1)
錫 (噸)	37232	5.1	28.0	28.7



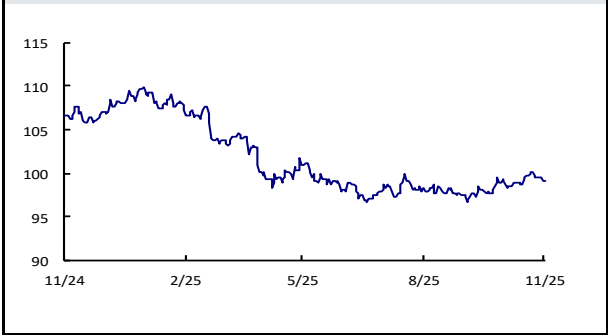
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	58.7	(5.9)	(18.2)	(14.6)
天然氣 (百萬英熱)	4.6	40.7	27.9	66.8



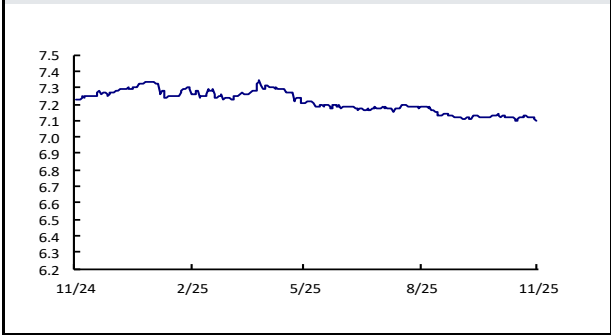
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1540.0	10.8	(4.3)	(12.5)
澳洲動力煤 (US\$/t)	109.6	3.2	(12.5)	(22.6)



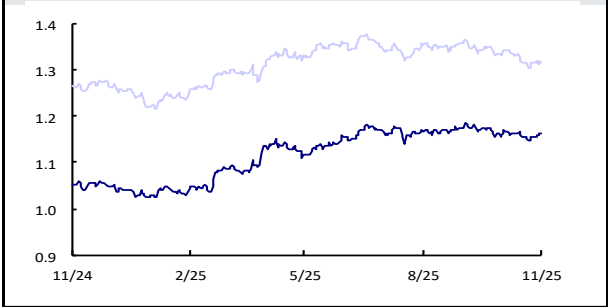
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	99.2	14	(8.6)	(7.0)



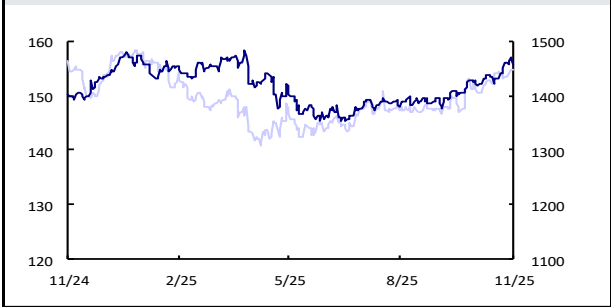
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.1	(0.4)	(2.8)	(1.8)



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	(0.9)	12.4	10.5
英鎊	1.3	(19)	5.4	4.2



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	154.6	4.5	(17)	(1.1)
韓圓	1465.3	4.4	(0.9)	4.4



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
生產者物價指數	月		25年11月14日
商業庫存	月		25年11月14日
零售業銷售額	月		25年11月14日
工業生產指數	月		25年11月18日
新屋開工與營建許可	月		25年11月19日
首次申請失業保險金人數	週		25年11月20日
成屋銷售量	月		25年11月20日
消費者信心指數	月		25年11月25日
批發庫存	月		25年11月26日
新屋銷售	月		25年11月26日
耐久財訂單	月		25年11月26日
國內生產毛額	季		25年11月26日
個人收入與支出	月		25年11月26日
採購經理人指數	月		25年12月1日
貿易收支	月		25年12月4日
工廠訂單	月		25年12月5日
就業報告	月		25年12月5日
消費者物價指數	月		25年12月10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
零售業銷售額	月		25年11月14日
工業生產報告	月		25年11月14日
採購經理人指數	月		25年11月30日
外匯儲備	季		25年12月7日
貿易收支	月		25年12月8日
M2貨幣供應量	月		25年12月9日
生產者物價指數	月		25年12月10日
消費者物價指數	月		25年12月10日
國內生產毛額	年		

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
國內生產毛額	季		25年11月14日
失業率報告	月		25年11月18日
消費者物價指數	月		25年11月20日
貿易收支	月		25年11月25日
M2貨幣供應量	月		25年11月28日
零售業銷售額	月		25年12月1日
採購經理人指數	月		25年12月3日
外匯儲備	月		25年12月5日
生產價格	季		25年12月15日
工業生產報告	季		25年12月15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

[illegible]

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，在未經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。

滙富金融服務及/或其聯屬公司實益擁有德昌電機控股有限公司(00179.HK)之股票。

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
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam