

今日焦點:

▶ 賽晶科技 (580 HK, 港幣\$2.79, 市值港幣45億元) 供應AI數據中心 (AIDC) 關鍵組件之被忽視參與者

賽晶科技是中國輸變電配電組件領域的領導者，同時亦是日立能源半導體（前ABB半導體）在中國的全國總代理。近年來，其用於柔性高壓直流輸電（即ABB之HVDC Light）及新型儲能的產品持續推動公司增長。2025年，營業收入達人民幣23億元（按年+40%），純利人民幣1.38億元（按年+34.5%）。隨著AI數據中心升級至800V高壓直流（HVDC）架構，固態變壓器（SST）及相關組件需求將迎來爆發。惟我們認為，市場尚未充分認知公司在該領域的競爭優勢。

固態直流斷路器（SSCB）— AI數據中心800V HVDC之關鍵安全裝置：AI驅動的電力需求正推動數據中心電源架構由54V低電壓邁向800V HVDC，固態變壓器（SST）為新一代解決方案。預期至2028年，全球新增AI數據中心電力需求或超過20GW，對應市場規模逾人民幣200億元。

賽晶科技已戰略性佈局數據中心電源系統，推出涵蓋800V及1500V平台之SSCB系列產品。該產品源於瑞士附屬公司Astrol（前ABB電力電子團隊），其1500V船用版本已獲西門子、ABB及施耐德採用。預期賽晶科技之800V產品將於2026年底前首次出貨，並可望於2027年下半年量產。公司已與北美主要AIDC系統整合商（包括Delta及Vertiv）開展合作。鑑於國內SSCB領域競爭者有限，我們相信賽晶科技將享有先發優勢。

2300V SiC MOSFET— SST高壓運作之核心賦能器件：SST需採用SiC MOSFET以實現高壓、高頻運作。為提升功率密度及效率，SiC電壓等級正由1.2kV向3.3kV及以上演進。英飛凌及Wolfspeed已推出2300V+器件，賽晶科技亦已於2026年4月發佈其自主研发的2300V SiC MOSFET，直接瞄準數據中心SST應用。管理層表示，1200V/1500V封裝產品預期於2026年第三季推出，2300V樣品及驗證則於2026年底前完成，時間表大致與英飛凌同步。自主研发功率半導體收入於2025財年已實現翻倍，達人民幣1.21億元，佔總收入5.4%。隨著SST於2027年量產，加上SiC供應偏緊，該業務分部將成為新增長引擎，並有望加速國產替代進程。

電網發展之關鍵供應商：「十五五」規劃（2026-2030年）期間，國家電網固定資產投資預期達人民幣4萬億元，較「十四五」增長40%，重點包括特高壓直流（UHV DC）及電網數字化，為輸變電組件供應商帶來明確增長機遇。賽晶科技在傳統特高壓直流領域擁有多項業界領先及專有技術，技術壁壘深厚，毛利率較高。

其陽極飽和電抗器為國內唯一自主研发技術，自2014年起國內幾乎所有特高壓項目均採用賽晶科技產品；電力電容器業務位居市場前三。在柔性高壓直流方面，公司在直流鏈電容器實現國產突破，於甘肅浙江項目佔據75%國內份額。

2025年，傳統及柔性HVDC合計收入達人民幣8.72億元，按年增長35%，佔總收入約40%。公司指引2026年該業務分部至少錄得15%按年增長，帶動收入突破人民幣10億元。而「十五五」期間該分部潛在訂單已逾人民幣80億元。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	24,312	-0.7%	-5.1%
中資企業指數	8,144	-1.2%	-8.6%
紅籌指數	4,171	-1.8%	3.9%
滬深300指數	4,931	1.0%	6.5%
上海A股	4,308	0.4%	5.8%
上海B股	268	-1.0%	5.8%
深圳A股	2,970	0.7%	12.2%
深圳B股	1,142	-0.4%	-9.6%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	51,492	-1.0%	7.1%
標普500	7,420	-1.2%	8.4%
美國納斯達克指數	26,021	-1.3%	12.0%
日經平均指數	71,163	1.8%	41.4%
英國富時指數	10,508	0.1%	5.8%
法國CAC40指數	8,430	-0.2%	3.5%
德國法蘭克福指數	24,934	0.1%	1.8%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,256	-1.7%	-0.1%
銅價 (美元/盎司)	3,327	-3.1%	30.8%
銀價 (美元/盎司)	67	-3.0%	-3.3%
原油 (美元/桶)	76	1.0%	32.0%
銅價 (美元/盎司)	13,814	0.5%	11.2%
鋁價 (美元/盎司)	3,410	0.9%	13.9%
鎳價 (美元/盎司)	1,738	-3.8%	-14.3%
鎘價 (美元/盎司)	3,588	-0.1%	15.1%
小麥 (美分/蒲式耳)	612	2.8%	20.7%
玉米 (美分/蒲式耳)	448	1.4%	-2.9%
糖 (美分/磅)	105	-1.2%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,149	0.2%	7.9%
PVC (美元/噸)	4,654	0.0%	49.2%
CRB 指數	364	-0.1%	3.0%
BDI		-1.8%	42.2%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	160.7	0.8	6.8
港元	0.1		0.1	20.5	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.0		184.8	1.1	7.8
日元	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	200.9		8.4
人民幣	0.1	1.2	0.1	23.7	0.1	

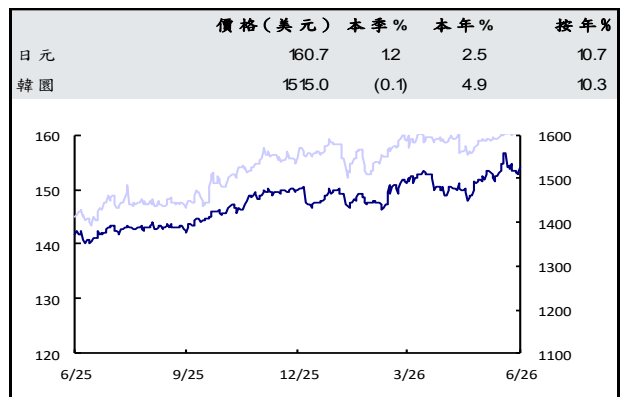
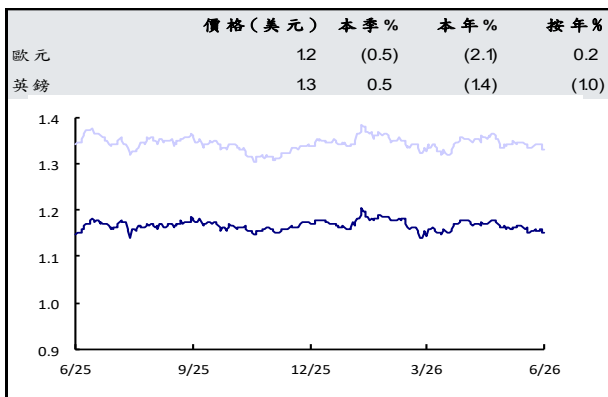
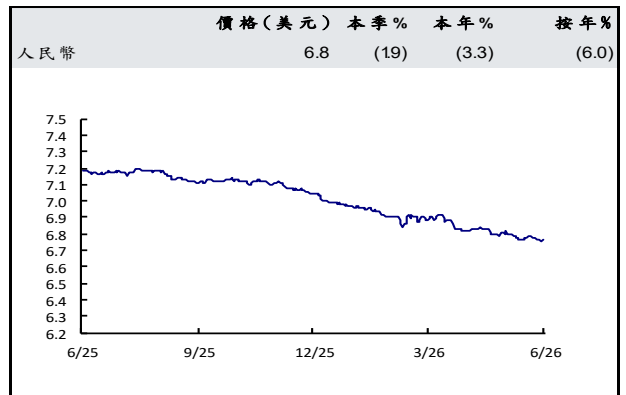
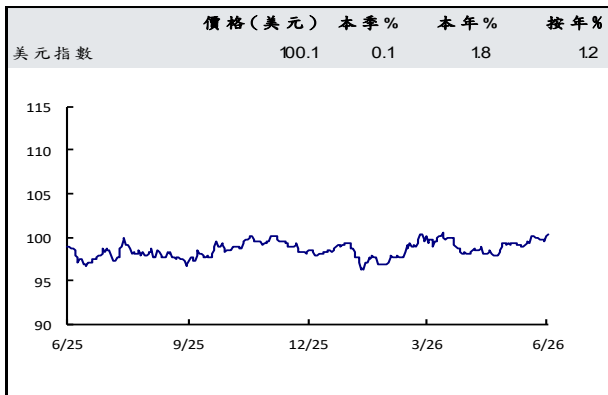
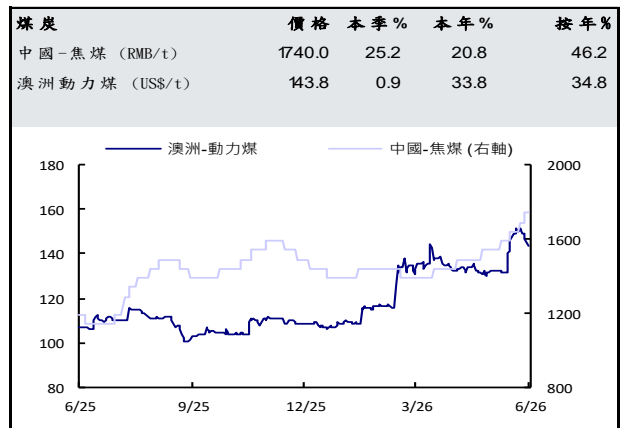
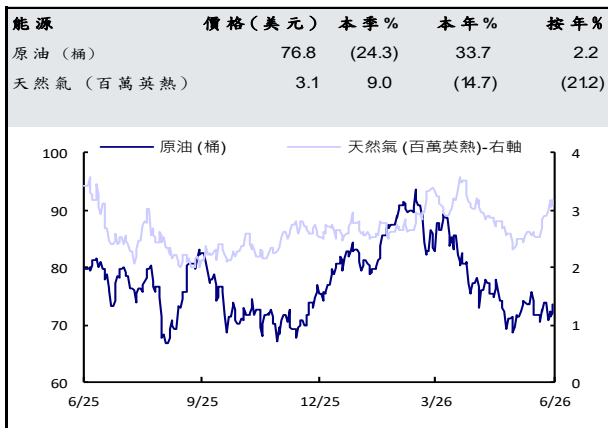
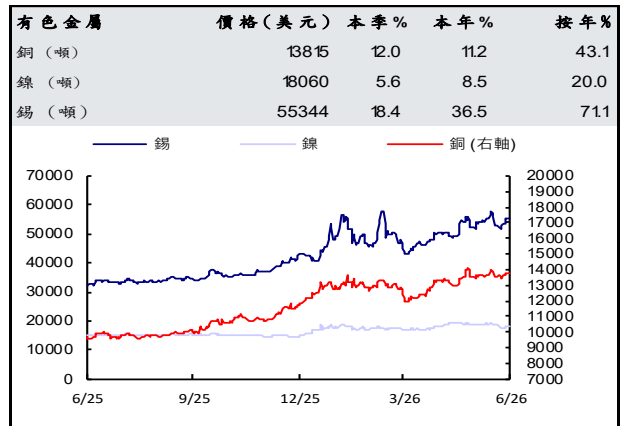
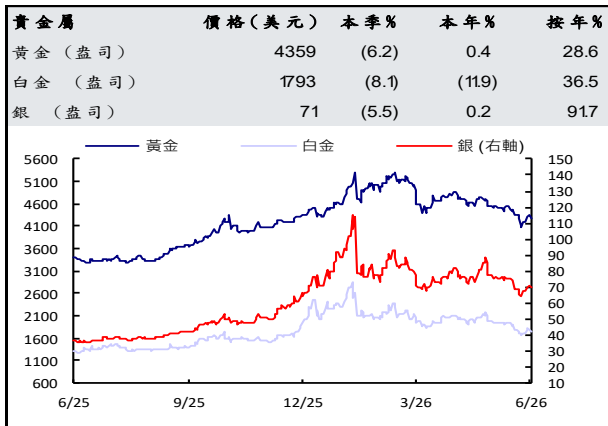
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	18	-17.0%

我們的觀點：賽晶科技是中國輸變電領域的龍頭企業，客戶涵蓋南瑞、西電及國家電網。2026年5月，公司與思源電氣（主要輸變電設備製造商）簽署戰略合作協議，共同開發800V直流系統，並借助思源電氣之海外渠道拓展全球市場。

在極具潛力的AIDC電源系統領域，賽晶科技屬領先參與者。行業研究機構Semi Analysis預測，全球SST市場於2030年前將達約130億美元（估計複合年增長率約90%）；Yole Group則預測全球SiC功率器件市場於2030年逾100億美元（複合年增長率20%）。賽晶科技精準對應SST三項關鍵組件，即2300V SiC MOSFET（開關核心）、SSCB（安全保護）及直流鏈電容器（被動元件）。

我們對公司同時受惠於特高壓建設週期及AI數據中心電源升級趨勢持正面看法。往後關鍵催化因素為SST及AI數據中心電源產品之量產進度。該股目前對應2026財年預測市盈率約26倍。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



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
商業庫存	月		26年6月17日
零售業銷售額	月		26年6月17日
首次申請失業保險金人數	週		26年6月18日
新屋銷售	月		26年6月24日
國內生產毛額	季		26年6月25日
個人收入與支出	月		26年6月25日
耐久財訂單	月		26年6月25日
批發庫存	月		26年6月26日
消費者信心指數	月		26年6月30日
採購經理人指數	月		26年7月1日
工廠訂單	月		26年7月2日
就業報告	月		26年7月2日
貿易收支	月		26年7月7日
成屋銷售量	月		26年7月9日
消費者物價指數	月		26年7月14日
生產者物價指數	月		26年7月15日
工業生產指數	月		26年7月17日
新屋開工與營建許可	月		26年7月17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
採購經理人指數	月		26年6月30日
外匯儲備	季		26年7月7日
M2貨幣供應量	月		26年7月9日
生產者物價指數	月		26年7月9日
消費者物價指數	月		26年7月9日
貿易收支	月		26年7月14日
零售業銷售額	月		26年7月15日
工業生產報告	月		26年7月15日
國內生產毛額	年		26年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
消費者物價指數	月		26年6月23日
貿易收支	月		26年6月25日
M2貨幣供應量	月		26年6月30日
零售業銷售額	月		26年7月2日
採購經理人指數	月		26年7月6日
外匯儲備	月		26年7月7日
失業率報告	月		26年7月17日
國內生產毛額	季		26年7月31日
生產價格	季		26年9月14日
工業生產報告	季		26年9月14日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
李旭佳 (Alan Li)
鄧雨欣 (Amelia Deng)

電郵

howard.wong@sunwahkingsway.com
alan.li@sunwahkingsway.com
amelia.deng@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306
(852)22837618

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。

2026 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
中國廣州市南沙區
蕉西路130號3棟6樓601-5室
郵編511455