

中國 | 工業

14 November 2025

德昌電機 (179 HK)

1H26 業績在貿易形勢變化中展現韌性

- 2026 財年上半年（截至 3 月）業績摘要，營收微幅下降 1.1%，調整後淨利年減 7.7%。中期股息宣派每股港幣 17 仙
- 公司正通過組建合資企業，為進軍人形機器人領域鋪路，標誌著其多元化發展與捕捉未來成長機會的策略

1H26 業績回顧

德昌電機公佈其 1H26（截至 3 月的年度）銷售額為 18 億美元，按年微跌 1.1%。報告期內淨利潤按年增長 2.8%，達到 1.3 億美元。扣除外匯影響及重組成本後，調整後淨利潤按年下跌 7.7%，至 1.2 億美元。毛利率略微上升 0.4 個百分點，至 24.0%。

全球貿易變動下的產業表現分化

在美國國際貿易政策劇烈轉變所帶來的干擾下，主要經濟體的消費者信心依然低迷。德昌電機的核心市場—汽車、消費性產品及工業硬體受到的影響不一。雖然新興的運動應用領域正呈現穩健成長，但成熟產品類別的停滯以及 OEM 客戶因需求不確定性與全球供應鏈動態變化而延遲新項目推出，抵銷了部分成長動能。

德昌電機最大營運部門——汽車產品事業群（APG）於 1H26 錄得銷售額 15 億美元，較 1H25 按年下滑 1.4%，佔總銷售額的 84.1%。此次銷售下滑主要受部分成熟產品類別降價及 APG 在中國的中外合資 OEM 客戶持續流失市佔影響。短期內，APG 預計仍將面臨挑戰，因中國汽車 OEM 市佔快速變動，而德昌電機在中國的銷售傳統上高度依賴中外合資 OEM 客戶。然而，隨著多家領先的中國本土 OEM 日益選擇 JE 作為具回應力且具成本效益的合作夥伴以支持其擴張策略，成長動能正在累積。隨著新獲得的項目預計於 2H26 開始量產，APG 有望重回成長軌道。亞洲以外地區方面，APG 在歐洲及北美的需求相對疲弱，反映出全球局勢日益複雜且難以預測。

德昌電機的工業產品事業群（IPG）於 1H26 的銷售成長持平，營收總額達 2.9 億美元。經歷一段因疫情後環境導致非必需硬體產品需求疲弱的收縮期後，IPG 的銷售已趨於穩定。此外，消費者購買行為出現轉變，低價逐漸取代品牌可靠性與功能性，成為主要決策因素。管理層已精簡並整合其生產營運，專注於具備高度自動化組裝線與數位流程的應用領域，以提升成本競爭力。除了聚焦於高產量、標準化的運動產品應用外，JE 亦持續推進其在專業且高成長領域的運動子系統解決方案布局，包括倉儲自動化、醫療器材、半導體製造設備及液冷系統等。

進軍人形機器人業務，開拓新商機領域

今年 7 月，公司宣佈已與上海機電工業簽訂兩項合資協議，JE 在這兩家合資企業中的總投資額達人民幣 7,500 萬元。這兩家合資企業採取協同運作的策略性設計，整合銷售、業務拓展與客戶應用支援，並結合強大的產品設計、工程研發與製造能力。此一整合架構將使公司能夠全面向中國客戶提供高性能的人形機器人核心零組件與子系統。合資企業的成立標誌著 JE 在快速成長的人形機器人領域邁出策略性擴張的重要一步，亦被視為公司強化其在機器人產業立足點的長期策略中的一項重要里程碑。

目前，公司按市場共識估值，FY26/FY27 的市盈率分別為 12.6x/ 11.3x。

未評級

當前股價 (港元)*	29.92
目標價 (港元)	N/A
上升/下跌空間 (%)	N/A
前次評級	未評級
前次目標價	N/A
恒生指數	27,073.03
* 股價截至	13-Nov-25

關鍵數據

股票代號	179 HK
總市值 (港元)	27,958
近3個月人均成交量	355.8
52周最高價 (港元)	45.78
52周最低價 (港元)	9.90
自由流通比率 (%)	29.0%
總股本 (百萬股)	934.4

股價表現	絕對回報	相對回報
1個月	-17.2%	-20.8%
3個月	21.3%	14.8%
6個月	103.3%	73.5%

股價1年圖



陳儀雯 E Wuen Tan

Ewuen.tan@crosby.com

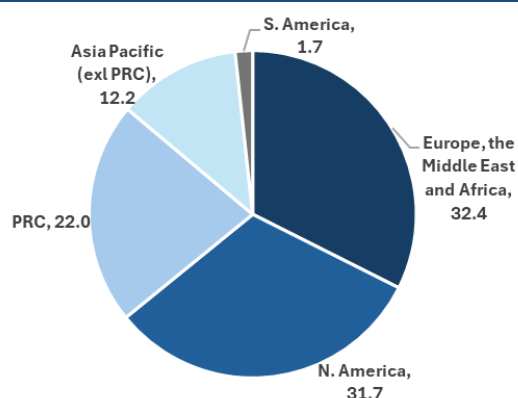
+852 3476 2720

Figure 1 損益表

Year ended Mar (USDm)	FY24	FY25	1H25	1H26	YoY change (%)
Turnover					
Automotive Products Group (APG)	3,210.2	3,072.4	1,564.4	1,542.0	(1.4)
Industry Products Group (IPG)	604.0	575.2	289.8	291.5	0.6
	3,814.2	3,647.6	1,854.2	1,833.5	(1.1)
COGS	(2,963.5)	(2,804.3)	(1,416.1)	(1,392.7)	
Gross profit	850.7	843.3	438.1	440.7	0.6
Other income/ expenses	(13.4)	14.7	(2.6)	(8.2)	
Selling and administrative expenses	(541.8)	(545.0)	(274.1)	(273.9)	
Restructuring and other related costs	(10.2)	(7.2)	(3.5)	(2.5)	
Operating profit	285.3	305.9	157.9	156.2	(1.0)
Share of (losses) of associate and JV	(2.6)	(3.4)	(1.1)	0.0	
Finance income	20.0	32.5	18.9	15.7	
Finance costs	(31.6)	(33.5)	(19.9)	(13.0)	
Before tax income	271.1	301.4	155.8	159.0	2.1
Tax	(38.8)	(36.3)	(24.6)	(24.4)	
MI	(3.1)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	
Net profit	229.2	262.8	129.6	133.3	2.8

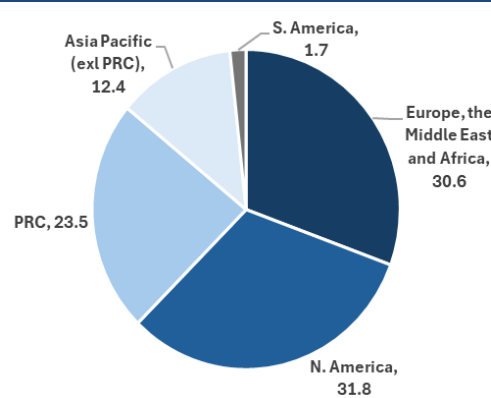
來源: 公司資料

Figure 2 地理分佈 (1H26)



來源: 公司資料

Figure 3 地理分佈 (1H25)



來源: 公司資料

圖 4 同業可比公司

13-Nov-25		Price	Mkt cap (US\$m)	3-mth avg t/o (US\$m)	P/E (x)				EPS YoY%		Div Yld (%)			P/B (x)		ROE (%)		ROIC Hist (%)	Share px chg (%)		
Company	Ticker				Hist	FY1	FY2	FY3	FY1	FY2	Hist	FY1	FY2	Hist	FY1	Hist	FY1		1-mth	3-mth	1-Yr
HSI		27,073			12.8	13.1	11.6	10.5	(2.5)	12.5	2.9	2.9	3.1	1.44	1.39	10.7	10.3	4.5	4.6	5.7	36.6
MSCI ACWI		1,011.78			23.8	21.7	19.0	17.1	9.1	14.1	1.7	1.7	1.8	3.65	3.50	14.5	15.1	5.9	3.1	6.2	18.4
Sector Average					13.1	12.1	10.4	9.1	11.4	16.2	4.6	3.9	4.6	1.3	1.6	11.7	12.1	8.8	6.5	16.4	97.4
Sector Median					13.5	12.6	11.3	9.9	11.3	15.2	3.3	2.2	2.9	1.3	1.7	12.7	13.2	8.6	1.4	19.7	95.7
Eva Precision	838 HK	1.07	238	1.1	7.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4.0	N/A	N/A	0.57	N/A	7.8	N/A	5.1	(7.8)	24.4	55.1
Tk Group Holding	2283 HK	2.57	276	0.4	8.2	7.8	6.8	5.6	5.0	15.2	9.0	8.9	10.1	1.27	N/A	15.3	15.8	14.4	1.6	2.0	46.9
Minth Group Ltd	425 HK	35.76	5,365	42.0	16.4	13.6	11.6	9.9	18.8	17.9	1.2	2.0	2.9	1.74	1.66	12.0	12.7	8.8	10.0	22.9	151
Xin Point Holdin	1571 HK	3.92	506	0.3	6.4	6.9	6.0	5.8	(7.6)	15.4	12.8	N/A	N/A	1.01	N/A	16.2	N/A	11.3	1.3	(2.2)	(1.0)
Impro Precision	1286 HK	5.95	1,445	1.4	17.4	15.3	13.5	11.7	14.2	12.8	2.7	N/A	N/A	2.14	2.15	13.4	14.3	10.1	36.5	47.3	178
Nexteer	1316 HK	6.72	2,170	13.7	21.8	16.0	12.7	10.9	36.4	25.9	1.0	2.0	2.4	1.05	1.03	5.0	6.4	5.5	(9.2)	(2.9)	113
Weichai Power-H	2338 HK	19.91	22,153	35.7	14.2	12.6	11.0	10.0	11.3	14.6	3.9	4.3	5.1	1.68	1.70	13.6	13.7	6.7	36.4	18.1	78.1
Johnson Elec H	179 HK	29.92	3,598	47.6	12.8	12.6	11.3	9.7	2.0	11.5	2.0	2.2	2.6	1.29	1.24	10.6	9.9	8.4	(17.2)	21.3	158

來源: 彭博社, Crosby

信息披露

本研究報告中的資訊和意見由英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及／或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）以及本報告中指定的研究分析師編制。

分析師的保證披露

就研究報告全部或部分的內容，研究報告中提及的個別券商或發行商，每位分析師均有主要責任及保證：（一）所表達的觀點均準確反映了其個別證券或發行商的個人看法，包括關於英皇及高誠的觀點，且以獨立的方式準備；及（二）分析師在研究報告中表達直接或間接的具體建議或觀點，不會與過去或現在報酬的任何部分相關。

就研究報告的內容，每位分析師進一步確認：（一）分析師及／或其聯繫人（根據香港證券及期貨事務監察委員會頒布《操守準則》的定義）均沒有在研究報告發佈日期前的 30 個公曆日買賣過研究報告提及的股票；（二）分析師及／或其聯繫人均沒有擔任研究報告提及上市公司的高級人員；及（三）分析師及／或其聯繫人均沒有對研究報告涉及的股票擁有任何財務利益。

股票的評級披露

基本的評級制度

基本的評級制度是根據我們對股票未來 12 個月潛在總回報率的預估。潛在總回報率是指（1）未來 12 個月股價上漲或下跌幅度（以百分比表示）及（2）未來 12 個月的總股利收益率。

買入 (BUY)：預計該股票的潛在總回報率（大型股票 / 中小型股票）將分別超過 10% / 15%。

中性 (NEUTRAL)：預計該股票的潛在總回報率分別為大型股票 -10%至 10% / 中小型股票 15%。

賣出 (SELL)：預計該股票未來 12 個月的潛在總回報率低於 -10%。

策略性建議的評級系統

策略性建議的評級系統是根據短期的股價催化因素、技術分析因素和／或量化分析，預計持續時間為三個月。策略性建議的評級系統可能針對評級系統未涵蓋的公司，或與我們對同一家公司的基本評級相反的公司。

策略買入 (TB)：該股票的潛在總回報預計超過 20%。

策略賣出 / 做空 (TS/TSH)：預計該股票的潛在總回報將低於 -20%。

平倉 / 到期策略性建議：策略性建議的評級將在以下情況下被視為結束或過期：（一）股價在策略性建議後達到獲利或止蝕水平；或（二）在策略性建議後起的 3 個月後（以較早者為準）。

未評級 (NR)：沒有基本或策略性建議評級的股票。

審查中 (UR)：股票的目標價和／或評級的指示會因在短期內發生的變化，通常是因為可能影響投資前景或估值的事件。

我們一般將市值達到或高於 50 億美元的公司定義為大型股票，而市值低於此水平的公司則定義為中小型股票。

由於每日的價格波動，個別規模類別股票的實際總市值可能會暫時偏離上述門檻及策略性建議的評級涵蓋股票的潛在總回報可能暫時與指定的基本評級相關的定義的潛在總回報不一致。



一般披露與免責聲明

本研究報告是根據我們認為可靠的公開資訊而編寫，但英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及 / 或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）未對本研究報告的內容進行獨立核實，也不明示或暗示其內容的公正性、準確性、及時性、合理性或完整性，使用者不應以此作為依據。本研究報告所載資訊與觀點僅供投資者參考，並未考慮個別客戶的具體投資目標、財務情況或需求，也不構成買賣證券或其他金融產品的要約、邀請或任何投資建議或服務。在任何情況下，本研究報告所載資訊或所表達的觀點均不構成對任何人的個人建議。

英皇及高誠可能持有並且可能進行與本研究報告所提及公司相關證券的持倉及交易，也可能為該等公司提供或尋求提供投資銀行或財務顧問服務。投資者應該知悉，相關持倉及交易可能影響本研究報告客觀性的利益衝突。英皇及高誠及其高級職員、董事和員工但不包括股票和信用分析師，可能不時在本研究報告所提及的證券或其他金融產品中持有長倉或空倉，並可能以個人身份進行買賣。投資者應就建議自行獨立評估本研究報告所載資訊，並考慮自身的投資目標、財務狀況及特殊需求，並在參與本研究報告所涉及公司證券相關的任何交易前，應諮詢自己的專業和財務顧問，以了解法律、商業、財務、稅務及其他相關方面的事項。英皇及高誠及其股東或相關聯繫人，概不對因使用或依賴本文件或其內容或相關的任何事項而造成的任何損失或後果承擔任何責任。

本研究報告所載資訊，以及其中的意見、估值、評級、估算和預測，可能會隨時變更，並且可能在未經通知的情況下進行修正。過去的表現並不能作為未來表現的可靠指標。在若干的時期，英皇及高誠可能會發布與本文所載的意見、估值、評級、估算和預測不一致的報告。

英皇及高誠的銷售人員、交易員及其他專業人士可能會提供口頭或書面的市場評論或交易觀點，這些可能與本研究報告中提出的建議和意見不一致，甚至有不同觀點。此類觀點或建議反映了制定者的不同假設、觀點和分析方法，英皇及高誠沒有義務確保此類其他交易觀點或建議給予研究報告的任何收件人知悉。英皇及高誠的資產管理部門、自營交易台部門及其他投資業務可能會作出與本報告中表達的建議或意見不一致的投資決策。

本文件是嚴格保密僅供收件人使用。此文件僅供您參考，不得複製、再分發或以任何方式（直接或間接）傳遞給任何其他人士，也不得全部或部分刊登，用於任何目的。此文件或其任何副本不得帶出香港或傳送到香港以外的地區。若在其他司法管轄區分發此文件，可能受到法律限制，持有此文件的人士應自行了解並遵守相關限制。通過接受本研究報告，您即表示同意遵守上述指示。

本研究報告只限於在香港發佈。研究報告未有提供給任何其他法管轄區內的人士或實體，也不得被任何人在提供或使用該等資料違反當地適用的法律、規則或法規、政府當局或監管或自律組織或結算組織的規定的情況下使用。

此報告的版權屬於英皇及高誠，未經英皇及高誠給予書面許可的情況下，嚴禁進行任何形式的未經授權的傳播、複製、出版、發布或引用。