

中國 | 工業

1 June 2026

德昌電機 (179 HK)
在逆風中保持韌性的銷售與毛利率

- 德昌電機公佈截至三月的 2026 財政年度業績，營業額達到 37 億美元，與去年持平。淨利按年下跌 23.1%，經調整後的淨利減少 13%。董事會建議派發每股 0.44 港元的末期股息
- 2026 財年毛利率保持穩定，維持在 23%。財務狀況健康，營運產生的自由現金流達到 2.17 億美元

2026 財年銷售與毛利率在挑戰中保持穩健

在回顧期內，全球製造業的營運環境依然充滿挑戰，下游市場需求疲弱。持續的地緣政治衝突以及全球經濟前景的不確定性，不僅削弱了消費者信心，亦推高了投入成本。儘管面臨這些挑戰，德昌電機展現出長期的韌性，維持穩定的銷售與毛利率。然而，受制於在銷售持平基礎上的營運開支增加、投資公允價值的淨負面變動以及減值成本，其盈利受到不利影響。

德昌電機在 2026 財年的營業額達到 37 億美元，與去年持平。淨利按年下跌 23.1% 至 2.021 億美元。然而，若剔除非現金的未實現匯率變動、重組成本、部分無形資產減值以及投資公允價值的不利變動，經調整後的淨利下降 13%，至 2.34 億美元。

工業產品集團 (IPG) — 意義重大的復甦

德昌電機的工業產品集團 (IPG) 在 2026 財年錄得 5.96 億美元的銷售額，按年增長 3.7%。這標誌著在連續三年下滑後重返增長。在商品化產品領域，該部門已將新業務開發重心轉向快速擴張的中國製造商群體。這一戰略轉型使 IPG 能夠更好地契合不斷演變的需求模式，並在高量增長市場中強化競爭地位。

德昌電機最大的營運部門—汽車產品集團 (APG)，在 2026 財年錄得銷售額 31 億美元 (0.6%按年下跌)，佔總銷售額的 83.7%。全球汽車產業的增長依然乏力。在亞洲，該部門的銷售額下跌 7%，主要原因是中國中外合資 OEM 客戶的市場份額持續流失。儘管 JE 持續從中國 OEM 及其供應商贏得大量新業務，但由於歷來大部分銷售來自合資客戶，這拖累了近期的銷售表現。

進軍人形機器人業務

2026 財年的收入韌性凸顯了公司在宏觀經濟逆風下仍能維持市場地位的能力。雖然短期表現受到結構性轉變及宏觀因素的壓力，但公司正積極調整產品組合，聚焦於高量增長市場，並為可持續的長期擴展奠定基礎。

去年，德昌電機與上海機電工業成立了兩家合資公司。這些合資公司的設立，標誌著公司戰略性擴展至快速增長的人形機器人領域的重要一步。合資公司的成立被視為德昌電機長期戰略中的重要里程碑，有助於強化其在機器人產業的立足點。雖然合資公司仍處於初期階段，但已取得令人鼓舞的進展。

未評級

當前股價 (港元)*	26.34
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	25,398.18
* 股價截至	1-Jun-26

關鍵數據

股票代號	179 HK
總市值 (港元)	24,612
近3個月人均成交額	185.4
52周最高價 (港元)	45.78
52周最低價 (港元)	18.92
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	26.0%	27.9%
3個月	-15.1%	-11.0%
6個月	-11.6%	-9.4%

股價1年圖

陳儀雯 E Wuen Tan

Ewuen.tan@crosby.com

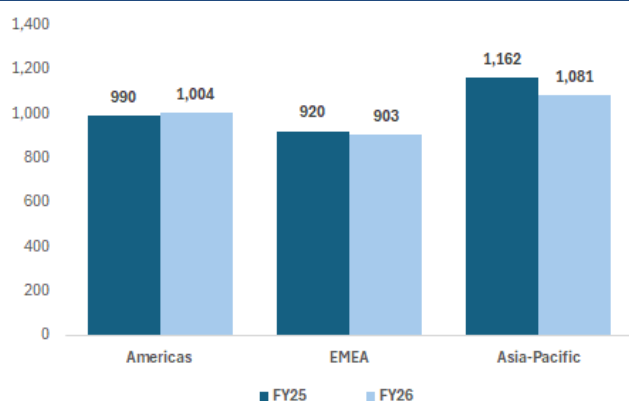
+852 3476 2720

Figure 1 損益表

Year ended Mar (USDm)	FY23	FY24	FY25	FY26	YoY change (%)
Turnover					
Automotive Products Group (APG)	2,913.7	3,210.2	3,072.4	3,054.0	(0.6)
Industry Products Group (IPG)	732.4	604.0	575.2	596.4	3.7
	3,646.1	3,814.2	3,647.6	3,650.4	0.1
COGS	(2,930.2)	(2,963.5)	(2,804.3)	(2,810.0)	
Gross profit	715.9	850.7	843.3	840.4	(0.3)
Other income/ expenses	41.1	(13.4)	14.7	2.6	
Selling and administrative expenses	(556.4)	(541.8)	(545.0)	(583.8)	
Restructuring and other related costs	(1.8)	(10.2)	(7.2)	(8.2)	
Impairment of intangible assets	0.0	0.0	0.0	(22.4)	
Operating profit	198.7	285.3	305.9	228.6	(25.2)
Share of (losses) of associate and JV	(1.6)	(2.6)	(3.4)	(0.1)	
Finance income	5.6	20.0	32.5	30.8	
Finance costs	(21.7)	(31.6)	(33.5)	(24.4)	
Before tax income	181.0	271.1	301.4	235.0	(22.1)
Tax	(19.8)	(38.8)	(36.3)	(34.2)	
MI	(3.5)	(3.1)	(2.3)	1.3	
Net profit	157.8	229.2	262.8	202.1	(23.1)

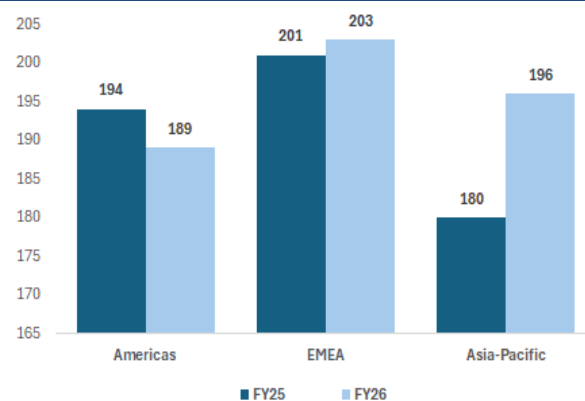
來源: 公司資料

Figure 2 APG 各地區銷售



來源: 公司資料

Figure 3 IPG 各地區銷售



來源: 公司資料

圖 4 同業可比公司

1-Jun-26		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	Hist	FY1	1-mth	3-mth	1-Yr	
HSI		25,398			11.8	11.3	10.0	9.0	4.1	12.9	2.9	3.4	3.6	1.31	1.19	9.8	10.3	4.0	(1.5)	(4.6)	9.1		
MSCI ACWI		1,130.75			24.0	19.2	16.8	15.1	25.0	14.6	1.5	1.7	1.8	3.88	3.53	15.6	17.6	6.3	4.7	7.0	28.6		
Sector Average					14.7	15.7	13.0	11.3	15.4	19.2	4.2	2.8	3.4	1.6	1.9	11.2	11.1	8.5	9.0	-1.5	77.9		
Sector Median					12.8	11.6	10.5	8.5	11.6	17.5	2.1	2.7	3.3	1.1	1.4	12.2	12.6	8.0	3.8	-0.2	33.5		
Eva Precision	838 HK	1.02	225	0.3	7.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4.2	N/A	N/A	0.53	N/A	7.3	N/A	5.6	36.0	14.6	41.7		
Tk Group Holding	2283 HK	2.14	228	0.1	8.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9.6	N/A	N/A	0.99	N/A	12.3	N/A	10.2	(5.2)	(11.3)	17.1		
Minth Group Ltd	425 HK	36.06	5,394	25.7	13.4	11.4	9.8	8.5	10.0	17.1	1.2	3.1	3.7	1.57	1.41	12.9	12.6	9.2	5.8	(17.8)	69.7		
Xin Point Holdin	1571 HK	4.40	566	0.3	7.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	11.4	N/A	N/A	1.03	N/A	15.9	N/A	14.0	3.5	10.8	20.2		
Impro Precision	1286 HK	10.18	2,451	8.0	26.4	23.1	17.9	17.3	14.0	29.5	1.6	2.0	2.4	3.43	3.18	14.1	13.0	10.7	(1.8)	16.9	301		
Nexteer	1316 HK	4.99	1,598	10.3	12.5	11.2	9.5	7.7	11.6	17.5	1.4	3.8	4.6	0.76	0.72	6.3	6.7	5.1	3.7	(33.3)	(13.5)		
Weichai Power-H	2338 HK	40.14	43,421	95.7	29.5	21.2	17.5	15.2	30.0	21.2	1.9	2.7	3.3	3.17	3.02	12.0	14.7	6.9	3.9	23.1	162		
Johnson Elec H	179 HK	26.34	3,141	24.4	13.0	11.6	10.5	8.0	11.2	10.7	2.3	2.4	2.9	1.10	1.02	8.7	8.5	6.2	26.0	(15.1)	25.4		

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。