



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年2月5日

基础数据

2月5日收盘价（港元）	26.64
总市值（亿港元）	248.93
总股本（亿股）	9.34

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证海外机器人】港股人形机器人行业2026年策略：产业突破，前景可期-2025.12.16

【兴证海外机器人】德昌电机控股首次覆盖报告：液冷水泵、人形机器人零部件弹性可期-2025.09.28

分析师：余小丽

S0190518020003
AXK331
yuxiaoli@xyzq.com.cn

分析师：张忠业

S0190522070004
zhangzhongye@xyzq.com.cn

分析师：李梦旋

S0190523060003
limengxuan@xyzq.com.cn

分析师：张弘彬

S0190524080002
zhanghongbin@xyzq.com.cn
请注意：张忠业、李梦旋、张弘彬并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。

德昌电机控股(00179.HK)

港股通（沪/深）

传统主业稳健，新兴业务推进

投资要点：

- **我们的观点：**德昌电机控股是全球头部微型电机企业，产品用于汽车、家电、动力工具等多个领域，产能全球布局，触达核心客户，业绩基本盘稳固。公司AIDC服务器冷却泵业务商业化落地，利润有望逐步释放；同时以电机为切入点，布局关节模组、灵巧手执行器和传感器等人形机器人零部件，拓展长期空间。我们预计公司FY2025/26、FY2026/27、FY2027/28（FY2025/26是截至2026/3/31止12个月，以此类推，下同）的归母净利润分别为2.72、3.09、3.54亿美元，分别同比+3.4%、+13.8%、+14.3%，截至2026年2月5日收盘对应PE各为11.7x、10.3x、9.0x，估值具备性价比。我们维持公司“增持”评级，建议投资者关注。
- **FY2025/26Q3收入表现稳健：**公司FY2025/26Q1-3（截至2025年12月31日止9个月）收入27.26亿美元、同比基本持平，其中汽车产品、工商用产品收入各为23.01、4.25亿美元，分别同比-1%、+2%；汽车产品收入下滑主要由于亚太地区同比-6%，系因公司产品降价、中国市场非本土汽车品牌需求疲弱，部分被本土汽车品牌销售增长所抵消；工商用产品收入增长主要由EMEA（欧洲、中东及非洲）市场收入同比+6%驱动，系因部分客户去库存后补货、推出新产品。公司FY2025/26Q3（截至2025年12月31日止3个月）收入同比+2%至8.93亿美元，其中汽车产品、工商用产品收入各为7.59、1.34亿美元，分别同比+1%、+6%；公司根据终端需求主动调整汽车产品客户结构、加强与本土品牌合作，但因中国市场内卷、本土品牌因国内市场不确定性影响放缓订单，公司汽车产品收入增长略低于预期。
- **液冷水泵、人形机器人零部件业务推进：**
 - **AIDC服务器冷却泵业务商业化落地：**冷却是数据中心正常运行的关键，公司2024年推出用于冷板液冷的先进直流泵，并进行改进升级。其CDU液冷水泵及服务器液冷水泵可根据设备发热情况和散热需求自动调节、精准控制冷却液流量，以达到更好散热效果，具备高冷却效率、低能耗、高可靠性、长寿命优势，已被科技巨头的数据中心采用。
 - **人形机器人零部件长期空间可期：**凭借在电机领域的技术积累，公司切入人形机器人零部件赛道，与海内外知名人形机器人主机厂合作；同时与上海机电成立合资公司动界智控，以服务中国人形机器人市场，开发关节模组（腰部关节、胯部关节、膝关节、踝关节）、灵巧手执行器和传感器等产品。德昌电机与上海机电合作历史悠久，产品设计、制造、销售渠道等优势互补，合资公司有望推动后续人形机器人零部件业务爆发式增长。
- **风险提示：**液冷水泵需求不及预期、人形机器人业务进度不及预期、市场竞争加剧、海外政治及政策波动风险、公司经营风险等。

主要财务指标

会计年度	FY2024/25	FY2025/26	FY2026/27	FY2027/28
营业收入(千美元)	3,647,606	3,670,613	3,942,240	4,270,469
同比增长	-4.4%	0.6%	7.4%	8.3%
归母净利润(千美元)	262,803	271,823	309,265	353,559
同比增长	14.6%	3.4%	13.8%	14.3%
毛利率	23.1%	23.3%	23.5%	23.7%
归母净利润率	7.2%	7.4%	7.8%	8.3%
ROE	10.1%	9.8%	10.4%	11.1%
EPS-摊薄(美元)	0.28	0.29	0.33	0.38
市盈率	12.1	11.7	10.3	9.0

数据来源：公司财报、Wind，兴业证券经济与金融研究院整理及预测

*注：市盈率按照2026/2/5港股收盘价计算；FY2024/25是截至2025/3/31止12个月，以此类推

资产负债表				
单位: 千美元				
会计年度	FY2024/25	FY2025/26	FY2026/27	FY2027/28
非流动资产	1,832,079	1,827,239	1,825,550	1,826,697
物业、厂房及机器设备	1,452,790	1,457,628	1,462,482	1,467,353
投资物业	17,039	16,966	16,893	16,820
无形资产	153,634	133,598	116,176	101,025
其他财务资产	54,105	56,810	59,651	62,633
按公允价值计入损益之财务资产	8,375	8,794	9,233	9,695
界定福利退休计划资产	19,092	20,047	21,049	22,101
递延所得税资产	100,083	105,087	110,342	115,859
其他非流动资产	26,961	28,309	29,725	31,211
流动资产	2,232,204	2,497,175	2,788,921	3,112,785
存货	531,816	547,770	575,159	603,917
应收贷款及其他应收款项	816,895	877,463	942,609	1,012,688
其他财务资产	55,070	57,824	60,715	63,750
按公允价值计入损益之财务资产	27,349	28,716	30,152	31,660
预缴所得税税项	10,441	10,963	11,511	12,087
现金及等同现金项目	790,633	974,439	1,168,775	1,388,684
总资产	4,064,283	4,324,414	4,614,471	4,939,482
流动负债	855,010	897,761	942,649	989,781
应付贷款及其他应付账款	693,997	728,697	765,132	803,388
当期所得税负债	33,833	35,525	37,301	39,166
其他财务负债	7,888	8,282	8,697	9,131
贷款	57,563	60,441	63,463	66,636
租赁负债	16,351	17,169	18,027	18,928
退休福利责任	796	836	878	921
拨备及其他负债	44,582	46,811	49,152	51,609
非流动负债	501,376	526,445	552,767	580,405
应付贷款及其他应付账款	37,938	39,835	41,827	43,918
其他财务负债	727	763	802	842
贷款	301,772	316,861	332,704	349,339
租赁负债	47,855	50,248	52,760	55,398
递延所得税负债	72,699	76,334	80,151	84,158
退休福利责任	30,524	32,050	33,653	35,335
拨备及其他负债	9,861	10,354	10,872	11,415
总负债	1,356,386	1,424,205	1,495,416	1,570,186
归母净资产	2,666,040	2,855,926	3,072,014	3,319,099
少数股东净资产	41,857	44,282	47,042	50,197
所有者权益	2,707,897	2,900,209	3,119,056	3,369,296
负债及权益合计	4,064,283	4,324,414	4,614,471	4,939,482

现金流量表				
单位: 千美元				
会计年度	FY2024/25	FY2025/26	FY2026/27	FY2027/28
经营活动产生现金流量	448,087	446,145	464,960	500,423
投资活动产生现金流量	-94,257	-201,579	-199,682	-197,389
融资活动产生现金流量	-305,020	-60,760	-70,941	-83,126
现金净变动	48,810	183,806	194,336	219,908
期初现金及现金等价物	749,859	790,633	974,439	1,168,775
期末现金及现金等价物	790,633	974,439	1,168,775	1,388,684

利润表				
单位: 千美元				
会计年度	FY2024/25	FY2025/26	FY2026/27	FY2027/28
收入	3,647,606	3,670,613	3,942,240	4,270,469
销售成本	-2,804,271	-2,814,617	-3,015,016	-3,257,504
毛利	843,335	855,995	927,224	1,012,965
其他收入净额	14,733	3,671	3,942	4,270
分销及行政费用	-545,037	-542,990	-571,508	-606,710
重组及其他相关成本	-7,159	-7,204	-7,737	-8,381
营业利润	305,872	309,472	351,921	402,144
所占联营公司及合营公司亏损	-3,383	-3,370	-3,584	-3,843
融资收入	32,451	32,656	35,072	37,992
融资成本	-33,493	-26,963	-28,669	-30,746
税前利润	301,447	311,794	354,741	405,548
所得税开支	-36,299	-37,545	-42,716	-48,834
净利润	265,148	274,249	312,024	356,714
非控股股东净利润	2,345	2,425	2,760	3,155
归母净利润	262,803	271,823	309,265	353,559
宣派股息	72,230	81,547	92,779	106,068
留存收益	190,573	190,276	216,485	247,491

主要财务比率				
会计年度	FY2024/25	FY2025/26	FY2026/27	FY2027/28
成长性				
营收增长率	-4.4%	0.6%	7.4%	8.3%
毛利增长率	-0.9%	1.5%	8.3%	9.2%
净利润增长率	14.1%	3.4%	13.8%	14.3%
归母净利润增长率	14.6%	3.4%	13.8%	14.3%
盈利能力				
毛利率	23.1%	23.3%	23.5%	23.7%
净利率	7.3%	7.5%	7.9%	8.4%
归母净利润率	7.2%	7.4%	7.8%	8.3%
ROA	6.3%	6.5%	6.9%	7.4%
ROE	10.1%	9.8%	10.4%	11.1%
偿债能力				
资产负债率	33.4%	32.9%	32.4%	31.8%
流动比率	2.6	2.8	3.0	3.1
速动比率	2.0	2.2	2.3	2.5
运营能力 (次)				
资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
存货周转率	5.2	5.2	5.4	5.5
每股资料 (美元)				
EPS-摊薄	0.28	0.29	0.33	0.38
每股归母净资产	2.85	3.06	3.29	3.55
每股经营性现金流	0.48	0.48	0.50	0.54
估值比率(倍)				
PE	12.1	11.7	10.3	9.0
PB	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源: 公司财报、Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理及预测

*注: 表中估值倍数按 2026 年 2 月 5 日收盘价计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与民生商银国际控股有限公司、民银国际融资（香港）有限公司、天风证券、天风国际证券集团有限公司、瑛泰医疗、兴业银行、乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司、高邮市城市建设投资集团有限公司、江苏银行股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、米多多集团股份有限公司、南安市发展投资集团有限公司、淄博市张店区国有资产运营有限公司、盐城市大丰区海城实业发展有限公司、江苏银行、海南橡胶、合盛农业有限公司、广东天域半导体股份有限公司、成都兴城投资集团有限公司、江苏平仲科技发展集团有限公司、泰兴市江桥投资建设发展有限公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、龙南旅游发展投资（集团）有限责任公司、广州开发区控股集团有限公司、澄达国际有限公司、江阴国有资本控股（集团）有限公司、盐城市大丰区谐城实业发展有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、上海银行、临工重机股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、福建海西新药创制股份有限公司、迈威（上海）生物科技股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、圣火科技集团有限公司、芯迈半导体技术（杭州）股份有限公司、金叶国际集团有限公司、上海攀达科技发展股份有限公司、紫金黄金国际有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、土耳其主权基金、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、CMBC International Holdings、CMBC International Funding (HK) Limited、TFI Overseas Investment Limited、TIANFENG SECURITIES、TF International Securities Group Limited、INT MEDICAL、INDUSTRIAL BANK、UETD CONSTRUCTION & DEVELOPMENT STATE-OWNED CAPITAL INVESTMENT OPERATION (GROUP) CO., LTD.、GAOYOU CITY CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Bank of Jiangsu Co., Ltd Yangzhou Branch、Hongxing Coldchain (Hunan) Co., Ltd.、Miduoduo Group Inc.、NAN' AN DEVELOPMENT INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Zibo Zhangdian District State-owned Assets Operation Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Haicheng Industrial Development Co., Ltd.、BANK OF JIANGSU、CHINA HAINAN RUBBER INDUSTRY、HALCYON AGRI CORPORATION LIMITED、Guangdong Tianyu Semiconductor Co., Ltd.、CHENGDU XINGCHENG INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Jiangsu Pingzhong Technology Development Group Co., Ltd.、Taixing Jiangqiao Investment Construction and Development Co., Ltd.、Jiangxi Provincial Credit Financing Guarantee Group Co., Ltd.、LONGNAN TOURISM DEVELOPMENT AND INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Guangzhou Development District Holding Group Limited、Chengda International Co., Limited、Jiangyin State-owned Assets Holding (Group) Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Xiecheng Industrial Development Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Urban Development Investment Holding Group Co., Ltd.、Dongtai Huimin Urbanization Construction Group Co Ltd、Dongtai Urban Construction and Investment Group Co Ltd、Zibo High-Tech International Investment Co., Limited、Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd.、SICHUAN GLOPORT INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、BANK OF SHANGHAI、Lingong Heavy Machinery Co., Ltd.、TAIXING RUNJIA HOLDINGS CO., LTD.、TAIZHOU CHEMICAL NEW MATERIALS INDUSTRY DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd.、Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd.、Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd.、Worldwide Logistics Holding Inc.、Holyfire Technology Group Limited、Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd.、GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED、SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD.、ZIJIN GOLD INTERNATIONAL COMPANY LIMITED、Zijin Mining Group Co., Ltd.、Turkey Wealth Fund、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited 有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层

邮编：200135

邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼

邮编：518035

邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元

邮编：100020

邮箱：research@xyzq.com.cn

香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层

邮编：518035

邮箱：ir@xyzq.com.hk