

# 迪克森科技

DIXON IN

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 提供  
中信证券财富管理(香港)  
产品及投资方案部

印度科技行业

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

## 前景不明朗

### 摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 1 月 30 日发布的题为《Murky outlook》的报告，迪克森（Dixon）在三季度业绩评论中指出，由于需求疲软（渠道库存高企及存储芯片价格高企）和关键审批延迟（Vivo 合资公司、零部件制造），经营环境仍然艰难。随着 PLI 计划于 3 月到期，2027 财年盈利前景存在不确定性。公司三季度营收环比下降 28%，低于市场一致预期。智能手机销售因存储芯片价格高企受到显著冲击，这一趋势可能在四季度继续压制中低端市场。公司在提升利润率的后向整合计划取得进展，预计即将获得显示模组和机壳的 ECMS 认证。短期内，Vivo 的 PN3 认证、PLI 延期政策的明朗化以及其他业务进展仍是关键催化因素。

- 2026 财年三季度营收 1,067 亿卢比（环比-28%），低于市场一致预期 9%，移动及 EMS 业务营收环比下降 27%。息税折旧前利润 41 亿卢比（同比+6%/环比-26%）与税前利润 18 亿卢比（同比+6%）基本符合预期。报告净利润因一次性公允价值收益而偏高。
- 智能手机出货量：
  1. 中低端智能手机销售受存储芯片价格高企影响，三季度出货 690 万台，四季度指引 700-750 万台，2026 财年总出货量约 3,400 万台，低于此前 4,000 万台的指引。
  2. 管理层对 Vivo 合资公司获得 PN3 认证保持信心。考虑到认证后需 45-60 天产能爬坡，2027 财年出货量亦存在风险。
  3. Dixon 表示 PLI 计划 3 月到期可能对智能手机利润率产生 50-60 个基点影响。
- 后向整合：已获得摄像头模组和光模块的 ECMS 认证，显示模组和机壳认证预计即将获批。
  1. 与 HKC 合资的显示模组试生产计划于 6 月启动，随后进行商业化产能爬坡，目标为笔记本/智能手机生产 200 万/2,400 万片模组。该计划不依赖 PN3 认证。
  2. Q-tech 业务营收维持 40 亿卢比（与去年持平，出货量 4,000 万件）。产能将在未来 8-9 个月内扩至 9,000 万件。
  3. 资本支出：摄像头模组计划资本支出 25-30 亿卢比，显示模组 110-120 亿卢比，机壳和光模块各 5 亿卢比。

- 6-8 公斤半自动洗衣机产线建设已完成，计划 2026 年 3 月启动量产。此外，年产能 30 万台的前开门洗衣机 Tirupati 工厂将于 2027 财年二季度开始量产。
- 电信/IT 硬件业务稳步推进，公司预计 2026 财年营收 52 亿/15 亿卢比。分析指出这些领域仍将是未来季度的重点方向。

## 催化因素

新业务拓展及新客户的引进有望推动超额增长。此外，向价值链上游迁移及加强后向整合亦构成利好。工业电子领域的切入开辟了新的增长路径。

## 投资风险

新竞争者入局或品牌商转向自主制造导致的竞争加剧是主要下行风险。其他风险包括高通胀压制短期需求、国内制造基础设施扩张不及预期，以及原材料成本与汇率波动。

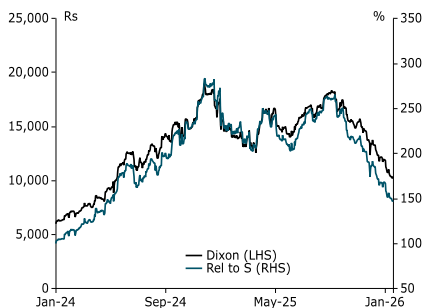
## 公司概况

Dixon 是印度最大的电子制造服务商之一，业务涵盖手机、家电、消费电子（电视）及照明等多个领域，2017 年 9 月上市。公司通过持续扩展产品组合与提升消费者钱包份额实现增长，并通过加强后向整合与规模效应提升利润率。

收入按产品分类		收入按地区分类	
电子产品	99.0%	美洲	2.6%
代工费用	0.5%	欧洲	1.8%
服务费	0.1%	中东及非洲	0.6%
出口退税	0.0%	亚洲	95.1%

资料来源: 中信里昂

## 股票信息



**股价(@ 2026 年 1 月 29 日): 10323.0 卢比**

**12 个月最高/最低价: 18331.0 卢比/10184.0 卢比**

**市值: 78.40 亿美元**

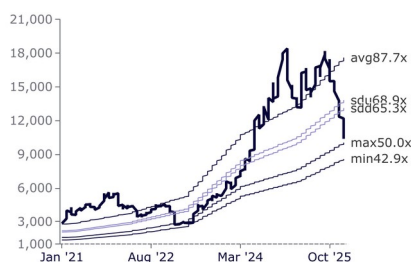
**3 个月日均成交额: 73.16 百万美元**

**市场共识目标价 (路孚特): 16866.66 卢比**

**主要股东:**  
发起人 32.27%

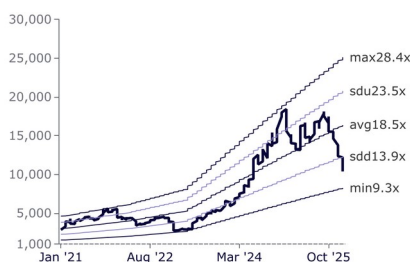
资料来源: 彭博, 路孚特

## 市盈率区间



资料来源: 彭博

## 市净率区间



资料来源: 彭博

## 企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

## 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

### 适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

### 责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

### 法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

### 附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

### 针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。