

今日焦點:

► 中國能源儲存產業：強勁需求下的政策重塑經濟效益

國內外市場需求激增：根據中國能源儲存聯盟（CESA）數據，截至2025年8月，中國新型儲能的累計裝機容量達到29.7 GW / 78.4 GWh，實現了穩健的同比增長，分別為+31.4%和+46.2%。此外，中國企業在2025年上半年獲得了199個新的海外儲能訂單，總容量超過160 GWh，同比增長220%。按區域劃分，中東地區佔比最大，其次是澳洲、歐洲和日本。

鼓勵獨立儲能建設的政策：中國最新的儲能發展政策顯著提升了該行業的經濟效益。目前已實施三項新的收益來源：1). 部分省份提供的基於容量的補貼或政府營運補貼所帶來的保證收益；2). 透過參與現貨電力市場，利用峰谷價差進行套利的機會；3). 來自輔助服務和容量租賃安排的收入。目前，獨立儲能項目的內部投資回報率因省份和市場結構而異，但普遍介於6%至20%之間。

明確的未來增長潛力：根據中國國家能源局的目標，到2027年，中國新型儲能裝機容量目標為180 GW。截至2025年8月底，國內累計裝機容量已達104.37 GW。此外，預期強勁需求將來自AI數據中心和海外市場。這些驅動因素顯示，中國儲能產業在未來幾年具有明確且可持續的增長前景。

儲能價值鏈的核心組成部分：該產業價值鏈的核心在於電芯和逆變器（PCS）——兩者均具有有利的競爭格局、高技術壁壘和強大的盈利能力。電芯（47.2%）和逆變器（26%）合計佔系統總成本超過70%。在需求激增的推動下，儲能電池市場仍然供應緊張，多數製造商的訂單已排滿至年底。儲能電芯的供應緊張狀況預計至少將持續到2026年。在主流通訊產品中，314Ah電芯型號的價格已從每瓦時0.25元人民幣反彈至0.32元人民幣，顯示已從先前低谷明確復甦。

香港及中國市場指數		收市	每日升跌	今年累升
恒生指數		26,290	-1.7%	31.1%
中資企業指數		9,358	-1.8%	28.4%
紅籌指數		4,036	0.6%	6.7%
滬深300指數		4,616	-2.0%	17.3%
上海A股		4,085	-0.9%	-2.4%
上海B股		261	0.1%	-2.4%
深圳A股		2,621	-1.7%	28.0%
深圳B股		1,354	0.0%	11.6%

主要市場指數		收市	每日升跌	今年累升
美國道指		45,479	-1.9%	6.9%
標普500		6,552	-2.7%	11.4%
美國納斯達克指數		22,204	-3.6%	15.0%
日經平均指數		48,088	-1.0%	20.5%
英國富時指數		9,427	-0.9%	15.3%
法國證券公會指數		7,918	-1.5%	7.3%
德國法蘭克福指數		24,241	-1.5%	21.8%

商品價格		收市	每日升跌	今年累升
金價	(美元/盎司)	4,017	1.0%	54.3%
銅價	(美元/盎司)	2,160	-5.0%	21.0%
銀價	(美元/盎司)	50	1.8%	74.6%
原油	(美元/桶)	58	-4.2%	-16.9%
銅價	(美元/盎司)	10,518	-1.4%	20.0%
鋁價	(美元/盎司)	2,748	-0.2%	7.7%
鉛價	(美元/盎司)	1,597	-1.7%	80.2%
錫價	(美元/盎司)	3,001	-0.1%	0.8%
小麥	(美分/蒲式耳)	498	-1.6%	-9.2%
玉米	(美分/蒲式耳)	413	-1.3%	-6.5%
糖	(美分/磅)	N/A	N/A	
黃豆	(美分/蒲式耳)	1,006	-1.5%	-1.6%
PVC	(美元/噸)	N/A	N/A	-12.2%
CRB 指數		292	-2.2%	3.0%
BDI			-1.4%	94.2%

匯率						
	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	151.2	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	19.4	10.3	0.9
歐羅	1.2	9.0		175.8	1.1	8.3
日元	0.0	5.1	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.7	1.1	189.0		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	21.3	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		N/A	N/A
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		21	30.1%

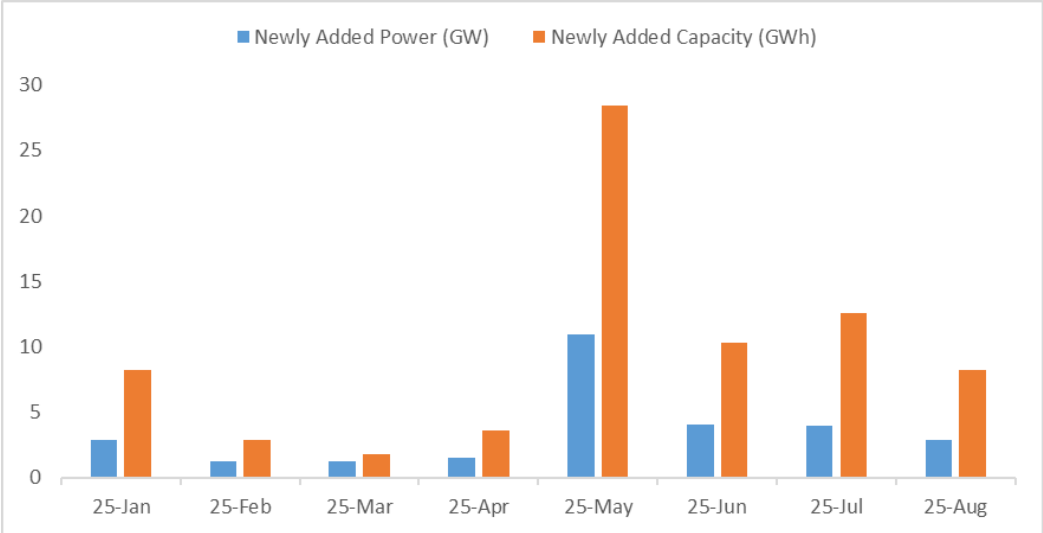
寧德時代（3750 HK，港幣543.00元，市值港幣2.48兆元）依然是全球儲能電芯的領導者。2025年上半年，公司儲能電芯出貨量達55 GWh，佔據全球市場36%的份額。其儲能業務收入超過200億元人民幣，同比增長110%，訂單能見度已延伸至2026年，產能利用率達89%。寧德時代正透過在歐洲建廠和在美國進行技術授權來擴展其海外業務。公司推出了兩大主要儲能產品：量產的587Ah大容量電芯和全球首個可量產的9MWh儲能系統解決方案。這兩款產品不僅提升了安全性和效率，也提高了用戶的盈利能力。目前，寧德時代擁有690 GWh的現有產能，以及235 GWh的在建產能，總規劃產能達925 GWh。

億緯鋰能（300014 SZ，人民幣80.38元，市值人民幣1640億元）憑藉高產能利用率和大電芯技術實現快速增長：公司2025年上半年儲能電池收入達102億元人民幣，出貨量為28.71 GWh，分別同比增長32.5%和37%。其全球市場份額排名第三，產能利用率達90%。其628Ah超大型容量電芯「Mr. Big」具有高效率 and 卓越性能，已獲得國際認證，實現量產，並獲得全球客戶的廣泛認可和訂單。公司計劃到2027年將總產能擴充至300 GWh。

陽光電源（300274 SZ，人民幣146.52元，市值人民幣3038億元）作為全球逆變器和儲能系統整合的領導者，擁有完整的「電池-PCS-能源管理系統」自研價值鏈，同時也提供電站開發和運營服務。2025年上半年，其儲能系統業務收入達到178億元人民幣，同比大幅增長128%，佔總收入的41%。該業務實現了業內領先的39.9%毛利率。陽光電源的儲能系統在轉換效率方面排名全球第一，其系統出貨量亦位居全球首位，產品出口至超過100個國家。

我們的觀點：獨立儲能經濟效益的改善，正驅動中國市場對500Ah以上大電芯的強勁需求，同時海外訂單也因電網級和數據中心項目的擴展而持續激增。因此，擁有全球業務佈局的企業，如寧德時代和陽光電源，憑藉其產品領導地位和全球通路優勢，處於有利位置以從中受益。這兩家公司目前分別交易於32倍和22倍的2025財年預測本益比。（研究部）

圖 1: 2025 年 1 月-2025 年 8 月國內儲能月度新增裝機規模



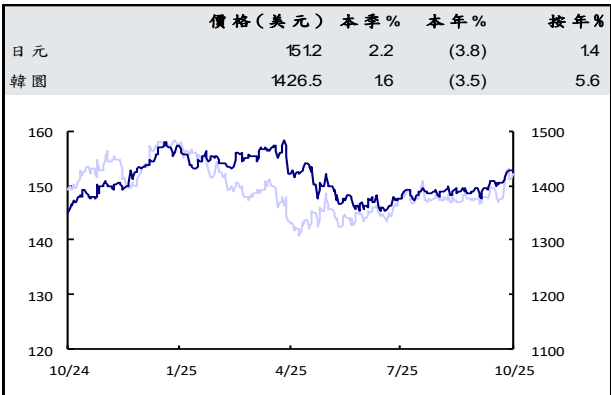
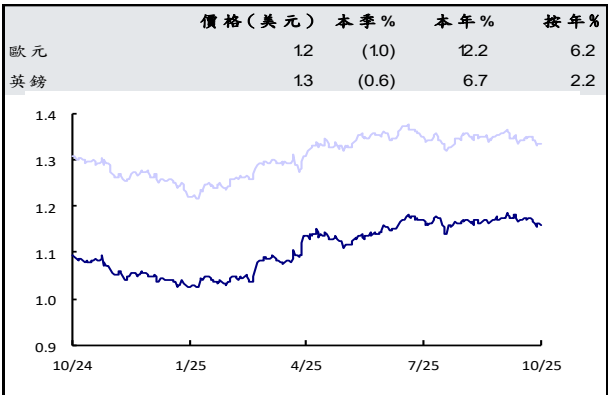
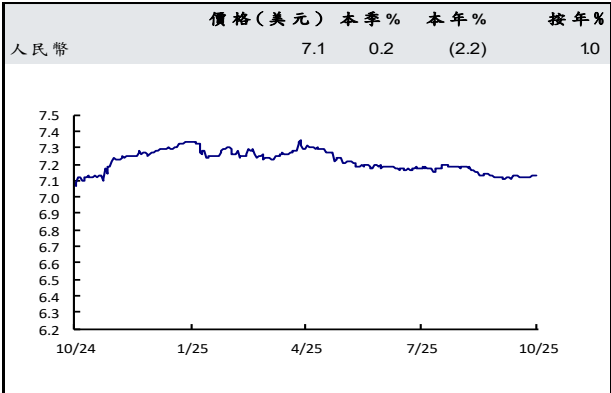
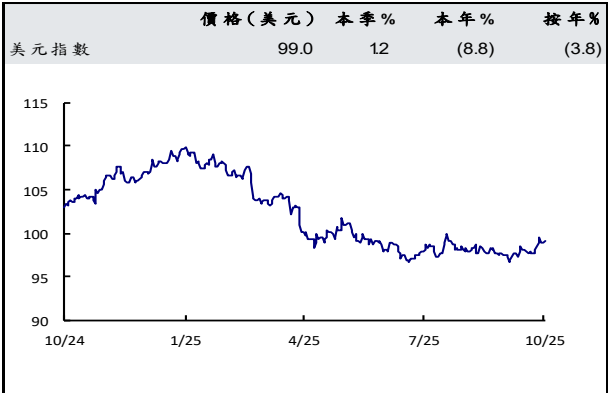
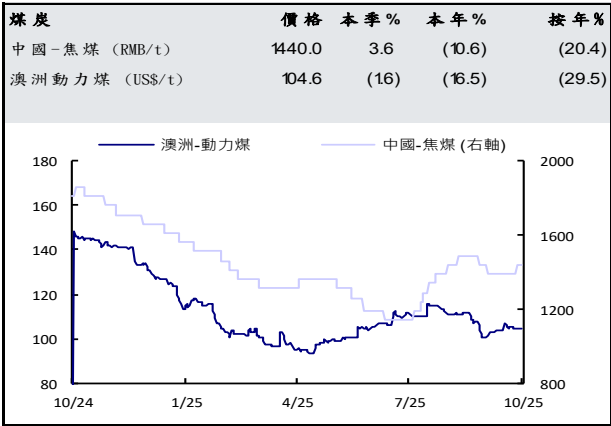
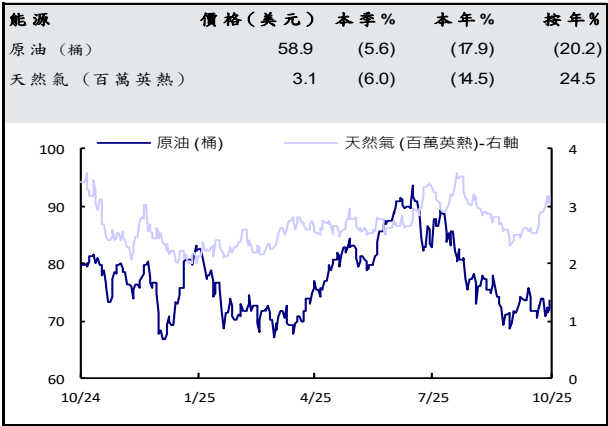
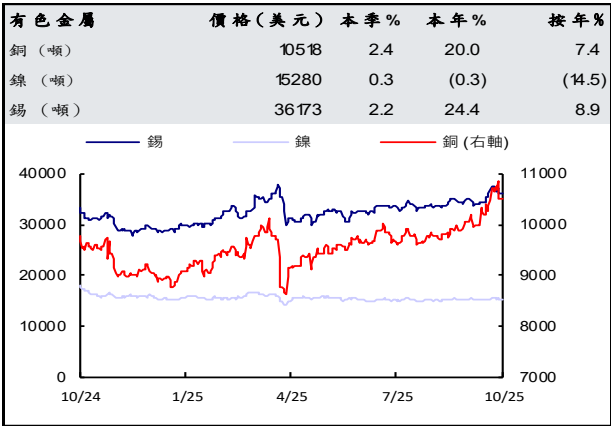
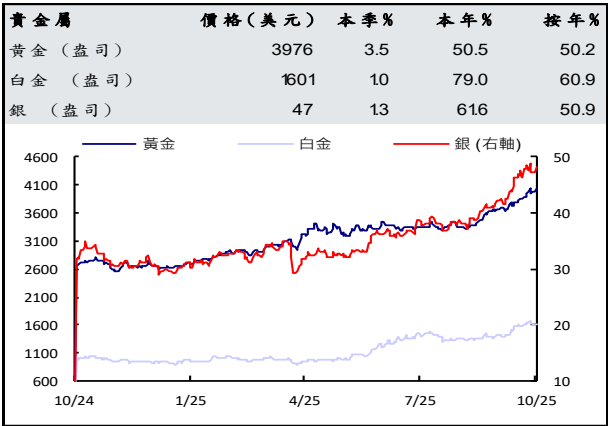
來源：CESA，新華滙富研究

圖 2：3 家儲能公司財務報告對比

人民幣' 十億	寧德時代	陽光電源	億緯鋰能
總營收	178.89	43.53	28.17
同比增長	7.3%	40.3%	30.1%
營業成本	134.12	28.58	23.29
毛利潤	44.76	14.95	4.88
毛利率	25.0%	34.4%	17.3%
銷售費用	1.62	2.29	0.37
占比	0.9%	5.3%	1.3%
行政費用	6.45	0.84	1.45
占比	3.6%	1.9%	5.1%
研發費用	10.09	2.04	1.26
占比	5.6%	4.7%	4.5%
運營利潤	38.84	9.38	1.91
運營利潤率	21.7%	21.5%	6.8%
淨利潤	30.51	7.73	1.61
淨利率	17.1%	17.8%	5.7%
資產負債率	62.6%	61.3%	62.6%
ROE	27.48	36.16	9.62
現金及現金等價物	323.79	19.87	2.27

來源：公司報告，新華滙富研究

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
首次申請失業保險金人數	週		25年10月16日
生產者物價指數	月		25年10月16日
商業庫存	月		25年10月16日
零售業銷售額	月		25年10月16日
新屋開工與營建許可	月		25年10月17日
成屋銷售量	月		25年10月23日
消費者物價指數	月		25年10月24日
新屋銷售	月		25年10月24日
耐久財訂單	月		25年10月27日
消費者信心指數	月		25年10月28日
批發庫存	月		25年10月29日
國內生產毛額	季		25年10月30日
個人收入與支出	月		25年10月31日
採購經理人指數	月		25年11月3日
貿易收支	月		25年11月4日
工廠訂單	月		25年11月4日
就業報告	月		25年11月7日
工業生產指數	月		25年11月18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
M2貨幣供應量	月		25年10月13日
貿易收支	月		25年10月13日
生產者物價指數	月		25年10月15日
消費者物價指數	月		25年10月15日
零售業銷售額	月		25年10月20日
工業生產報告	月		25年10月20日
國內生產毛額	年		25年10月20日
採購經理人指數	月		25年10月31日
外匯儲備	季		25年11月7日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
失業率報告	月		25年10月20日
消費者物價指數	月		25年10月23日
貿易收支	月		25年10月27日
國內生產毛額	季		25年10月31日
M2貨幣供應量	月		25年10月31日
零售業銷售額	月		25年10月31日
採購經理人指數	月		25年11月5日
外匯儲備	月		25年11月7日
生產價格	季		25年12月15日
工業生產報告	季		25年12月15日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員	電郵	電話
王學宏 (Howard Wong)	Howard.wong@sunwahkingsway.com	(852)22837307
劉恩妍 (Ensley Liu)	Ensley.liu@sunwahkingsway.com	(852)22837618

[illegible]

資料來源：香港交易所

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。

2025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
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam