

## 今日焦點:

### ► 中國太陽能行業：產業鏈價格仍受壓（2025年第23週）

根據InfoLink數據，本週太陽能供應鏈價格環比持平。但同比來看，多晶硅、硅片、電池片及組件價格分別下跌10%、24%、19%及18%。多晶硅價格已跌至每公斤34人民幣，TOPCon 183mm電池片價格更跌破每瓦0.23人民幣，創歷史新低。組件價格因需求疲軟持續走弱。

**庫存壓力仍然高企** - 多晶硅庫存攀升至37萬噸以上，價格隨之下行。儘管部分企業在豐水期增產，買家仍持謹慎態度，採取「按需採購」策略。部分中小廠商為維持現金流，甚至接受比市價低每公斤1至2元人民幣的價格。硅片庫存維持在200億片左右，183mm硅片需求疲弱，促使部分廠商轉產210R尺寸。整體來看，六月下旬硅片價格可能因供應過剩再度承壓。

**電池片價格分化** - 183mm產品因庫存過剩價格急跌，而210RN電池片因下游需求較強保持堅挺。但行業減產力度有限，持續的供過於求繼續壓制價格。組件環節中，一線廠商減少外包訂單，部分中小企業開始停產。雖然廠商嘗試提價，但實際成交依然清淡。在缺乏強勁項目動能或政策刺激下，組件價格料將維持低位。

**我們觀點** - 太陽能行業仍處於結構性過剩狀態。減產措施分散且行業集中度低，難以形成協同效應。因此，目前斷言行業見底仍為時過早。我們維持謹慎立場，傾向等待需求回暖的明確信號。在此環境下，我們看好下游營運商，因其業務不受產品價格疲弱影響。信義能源（3868 HK，1.08港元，市值90.5億港元）作為太陽能電站營運商，股價目前約為9.7倍預測市盈率及0.66倍預測市淨率，預期股息率約5.4%。（研究部）

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	24,176	-0.0%	20.5%
中資企業指數	8,771	-0.1%	20.3%
紅籌指數	4,071	-0.1%	7.7%
港深300指數	3,884	-0.0%	-1.3%
上海A股	3,564	0.0%	-3.7%
上海B股	257	0.2%	-3.7%
深圳A股	2,117	-0.1%	3.4%
深圳B股	1,189	0.1%	-2.0%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	42,761	-0.0%	0.5%
標普500	6,005	0.1%	2.1%
美國納斯達克指數	19,591	0.3%	1.5%
日經平均指數	38,285	0.5%	-4.0%
英國富時指數	8,832	-0.1%	8.1%
法國證商公會指數	7,791	-0.2%	5.6%
德國法蘭克福指數	24,174	-0.5%	21.4%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,326	0.5%	26.2%
銅價 (美元/盎司)	1,980	2.1%	10.9%
銀價 (美元/盎司)	36	2.2%	26.1%
原油 (美元/桶)	65	1.1%	-8.7%
銅價 (美元/盎司)	9,793	0.5%	11.7%
鋁價 (美元/盎司)	2,479	0.0%	-2.8%
鎳價 (美元/盎司)	1,220	4.4%	33.2%
鎘價 (美元/盎司)	2,649	-1.4%	-11.0%
小麥 (美分/蒲式耳)	542	-2.3%	-2.3%
玉米 (美分/蒲式耳)	433	-2.0%	-7.7%
糖 (美分/磅)	NA	NA	NA
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,056	-0.1%	2.3%
PVC (美元/噸)	NA	NA	-6.8%
CRB 指數	301	1.0%	3.0%
BDI			69.6%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	144.6	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.4	10.5	0.9
歐羅	1.1	9.0		165.1	1.1	8.2
日元	0.0	5.4	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.2	9.6	1.1	175.9		8.7
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.1	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	NA	NA
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	17	-6.5%

圖 1：中國太陽能價格追蹤

		2025-06-04	2025-05-28	WoW%	MoM%	YoY%
Polysilicon	Mono grade (Rmb/kg)	36.0	36.0	0%	-5%	-10%
Wafer	M10-182mm (Rmb/pc)	1.0	1.0	0%	-5%	-24%
	G12-210mm	1.6	1.6	0%	0%	-26%
Mono cell	PERC-M10-182mm (Rmb/w)	0.3	0.3	0%	-6%	-18%
	PERC-G12-210mm	0.0	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	-100%
Mono module	PERC-M10-182mm (Rmb/w)	0.7	0.7	0%	3%	-18%
Solar glass	3.2mm (Rmb/sqm)	19.5	19.5	0%	0%	-15%
	2.0mm	12.0	12.0	0%	0%	-29%

Source: InfoLink, Sunwah Kingsway Research

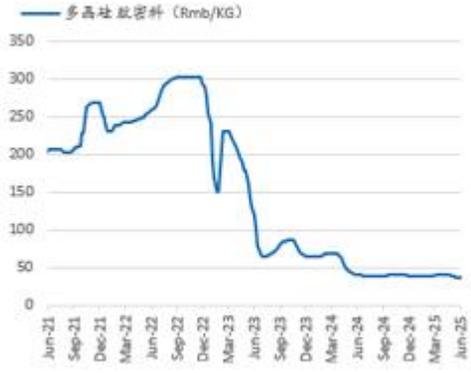
圖 2：太陽能公司股票表現



		Polysilicon	Ingot	Wafer	Cell	Module	Mounting	Inverter	
Company	Ticker	Main products	Stock price (local ccy)	Mkt cap (HKS bn)	Stock Performance				
					1 week	1 month	3 month	6 month	YTD
Sungrow	300274.SZ	Inverter	56.24	138	1%	-3%	-1%	-23%	-18%
LONGi Green Energy	601012.SH	Module	14.98	120	1%	-3%	-6%	-18%	-8%
Tongwei	600438.SH	Polysilicon	17.45	79	-1%	-2%	-6%	-36%	-27%
Jinko	688223.SH	Module	5.97	56	-1%	-7%	-3%	-40%	-27%
TBEA	600089.SH	Module	11.73	65	1%	1%	4%	-11%	-8%
Flat Glass	6865.HK	Solar glass	8.45	34	-1%	-7%	-9%	-34%	-25%
Chint	601877.SH	Inverter	21.94	52	2%	-3%	6%	0%	-5%
JA Solar Tech	002459.SZ	Module	9.78	34	2%	-4%	-6%	-41%	-32%
Zhejiang Jingsheng	300316.SZ	Wafer	28.86	39	1%	-3%	-8%	-20%	-13%
Trina Solar	688599.SH	Module	13.80	34	5%	3%	-9%	-41%	-27%
GCL Tech	3800.HK	Polysilicon	0.79	23	0%	2%	2%	-35%	-24%
Xinyi Solar	0968.HK	Solar glass	2.54	22	0%	-4%	2%	-27%	-24%
Xinte Energy	1799.HK	Polysilicon	4.22	6	5%	-2%	4%	-44%	-42%
Xinyi Energy	3868.HK	Solar farm	0.86	9	13%	17%	0%	33%	38%
HSI	HSI.HI				2%	4%	0%	27%	19%

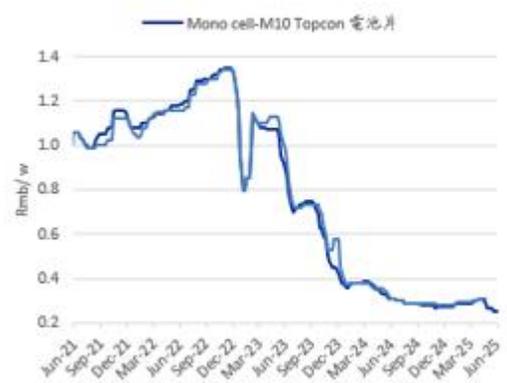
Source: Wind, Sunwah Kingsway Research, data as of June 9

圖 3：太陽能價格追蹤器-多晶矽



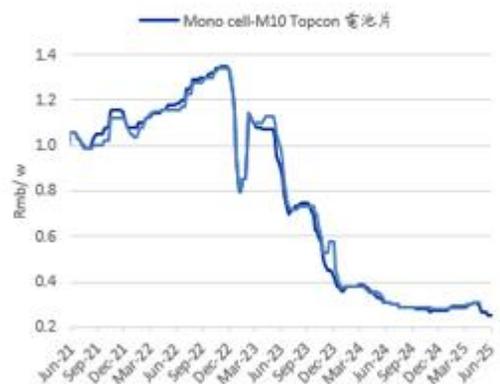
Source: InfoLink, Sunwah Kingsway Research

圖 4：太陽能價格追蹤器-單晶圓



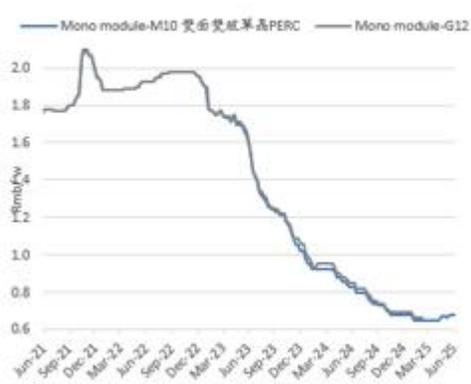
Source: InfoLink, Sunwah Kingsway Research

圖 5：太陽能價格追蹤器-單晶電池



Source: InfoLink, Sunwah Kingsway Research

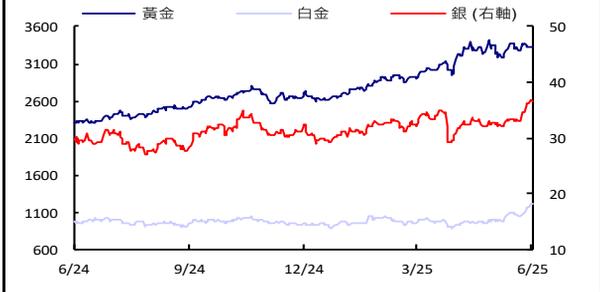
圖 6：太陽能價格追蹤器-單聲道模組



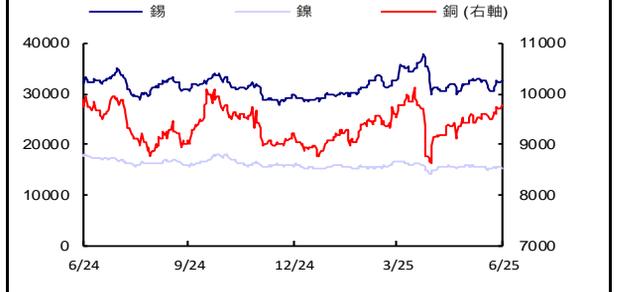
Source: InfoLink, Sunwah Kingsway Research

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

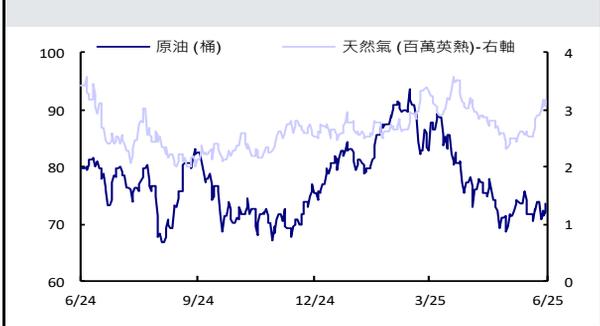
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	3332	6.7	26.2	44.4
白金 (盎司)	1215	20.3	35.9	24.3
銀 (盎司)	37	6.3	25.8	23.2



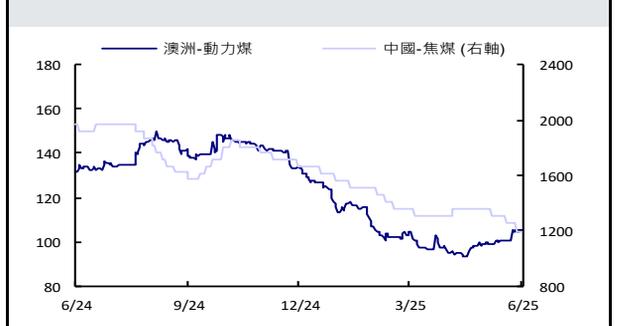
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	9793	0.9	11.7	(1.1)
鎳 (噸)	15421	(3.1)	0.6	(13.8)
錫 (噸)	32709	(10.7)	12.5	2.2



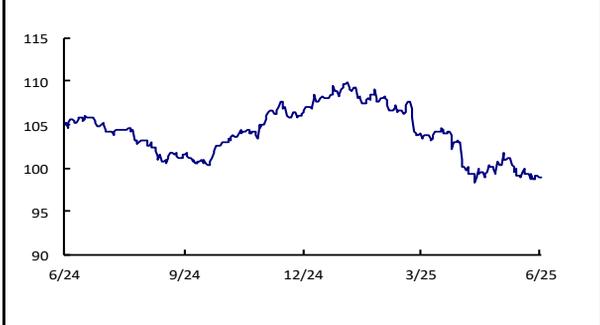
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	65.3	(8.7)	(9.0)	(16.0)
天然氣 (百萬英熱)	3.6	(11.8)	0.1	25.1



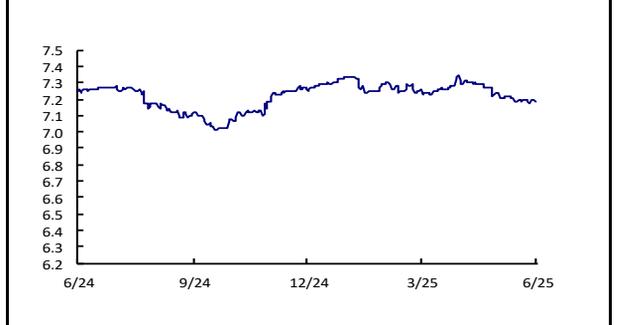
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1190.0	(9.2)	(26.1)	(39.6)
澳洲動力煤 (US\$/t)	105.3	2.2	(16.0)	(20.2)



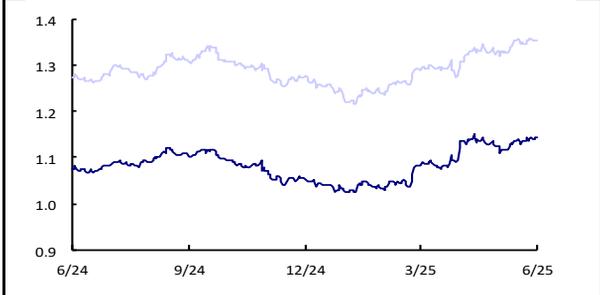
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	98.9	(5.1)	(8.8)	(5.9)



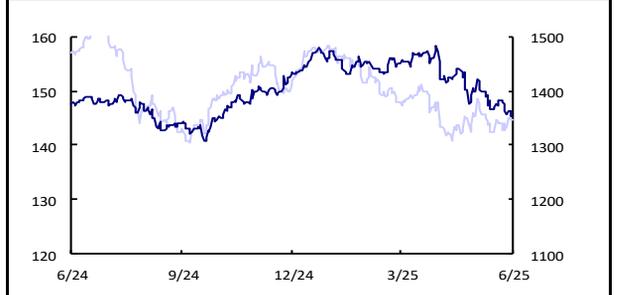
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.2	(1.1)	(16)	(0.9)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.1	5.6	10.3	6.1
英鎊	1.4	4.9	8.3	6.4



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	144.6	(3.6)	(8.0)	(7.9)
韓圓	1354.4	(8.1)	(8.4)	(16)



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
貿易收支	月		25年7月3日
首次申請失業保險金人數	週		25年6月12日
批發庫存	月		25年6月9日
消費者物價指數	月		25年6月11日
生產者物價指數	月		25年6月12日
商業庫存	月		25年6月17日
零售業銷售額	月		25年6月17日
工業生產指數	月		25年6月17日
新屋開工與營建許可	月		25年6月18日
成屋銷售量	月		25年6月23日
新屋銷售	月		25年6月25日
耐久財訂單	月		25年6月26日
消費者信心指數	月		25年6月24日
國內生產毛額	季		25年6月26日
個人收入與支出	月		25年6月27日
採購經理人指數	月		25年7月1日
工廠訂單	月		25年7月3日
就業報告	月		25年7月3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
外匯儲備	季		25年7月7日
M2貨幣供應量	月		25年6月10日
貿易收支	月		25年7月14日
生產者物價指數	月		25年7月9日
消費者物價指數	月		25年7月9日
零售業銷售額	月		25年6月16日
工業生產報告	月		25年6月16日
採購經理人指數	月		25年6月30日
國內生產毛額	年		25年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年7月4日
外匯儲備	月		25年7月7日
國內生產毛額	季		25年7月31日
失業率報告	月		25年6月17日
消費者物價指數	月		25年6月20日
貿易收支	月		25年6月26日
M2貨幣供應量	月		25年6月30日
零售業銷售額	月		25年7月2日
生產價格	季		25年6月12日
工業生產報告	季		25年6月12日
綜合利率	月		

滙富研究部

**分析員**

王學宏 (Howard Wong)  
劉恩妍 (Ensley Liu)

**電郵**

Howard.wong@sunwahkingsway.com  
Ensley.liu@sunwahkingsway.com

**電話**

(852)22837307  
(852)22837618



## 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。

滙富金融服務及/或其聯屬公司實益擁有小米集團(1810.HK)之股票。

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  
115 Nguyen Hue  
District 1  
Ho Chi Minh City  
Vietnam