

今日焦點:

► 中國太陽能產業：上游強勢表現為價值鏈穩固奠定基礎 (2025年第35週)

2025年第35週，根據InfoLink數據：中國太陽能供應鏈價格於上游及中游環節持續反彈。多晶矽價格上漲至每公斤46元人民幣，週環比增長10%，月環比增長25%；矽片價格攀升至每片1.21元人民幣，週環比增長9%，月環比增長30%；電池片價格上漲至每瓦0.285元人民幣，週環比增長6%，月環比增長17%。組件價格維持於每瓦0.68元人民幣，週及月環比均持平。本輪漲價仍受上游供應緊縮及成本壓力上升驅動，然終端需求疲軟限制成本傳導至下游，價值鏈各環節盈利狀況呈現不均態勢。

上游價格反彈，成本定價機制逐步形成。

多晶矽本週再度領漲，市場進入以完全生產成本為錨的新定價階段。緻密料價格升至每公斤52-55元人民幣，顆粒料跟漲至每公斤48-49元人民幣。隨著早期低價合同大多履行完畢，供應商提高報價並轉向量掛鈎談判。部分生產商採取拒接低價訂單、實施統一報價等策略，顯示成本支持與政策信號正推動定價共識形成。

矽片價格亦隨政策指引上漲，183N、210RN及210N型號當前分別報每片1.25、1.40及1.60元人民幣。庫存控制措施支撐價格，買家接受度提升，銷售狀況改善推動成交價上移。部分企業因利潤改善重啟產線或提高稼動率。然行業仍處庫存去化末期，長期價格穩定性需視需求復甦情況而定。

中下游：電池片漲幅放緩，組件盈利仍承壓

電池片價格維持上行趨勢，183N、210RN及210N型號穩定於每瓦0.285-0.31元人民幣，惟週漲幅有所收窄。本輪漲價主要受矽片成本上升、出口退稅調整及海外急單推動。專業電池片廠商庫存可控且議價能力較強，然新增需求有限顯示當前漲價為成本驅動，而非真實需求復甦信號。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年昇升
恒生指數	25,417	1.4%	26.7%
中資企業指數	9,057	1.3%	24.2%
紅籌指數	4,268	1.6%	12.9%
滬深300指數	4,460	2.2%	13.4%
上海A股	3,996	1.2%	-1.5%
上海B股	263	1.3%	-1.5%
深圳A股	2,516	3.2%	22.9%
深圳B股	1,340	1.9%	10.5%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年昇升
美國道指	45,400	-0.5%	6.7%
標普500	6,481	-0.3%	10.2%
美國納斯達克指數	21,700	-0.0%	12.4%
日經平均指數	43,769	1.7%	9.7%
英國富時指數	9,208	-0.1%	12.7%
法國證券公會指數	7,674	-0.3%	4.0%
德國法蘭克福指數	23,596	-0.7%	18.5%

商品價格	收市	每日升跌	今年昇升
金價 (美元/盎司)	3,586	1.2%	36.7%
銅價 (美元/盎司)	2,169	3.6%	21.5%
銀價 (美元/盎司)	41	0.8%	41.5%
原油 (美元/桶)	61	-2.5%	-13.3%
銅價 (美元/盎司)	9,897	-0.8%	12.9%
鋁價 (美元/盎司)	2,600	-0.7%	1.9%
鎳價 (美元/盎司)	1,379	0.2%	51.9%
鎘價 (美元/盎司)	2,861	0.0%	-3.9%
小麥 (美分/蒲式耳)	501	-0.6%	-9.2%
玉米 (美分/蒲式耳)	418	-0.4%	-6.0%
糖 (美分/磅)	NA	NA	NA
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,027	-0.6%	0.3%
PVC (美元/噸)	NA	NA	-10.1%
CRB 指數	297	-1.6%	3.0%
BDI			98.5%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣	
美元			7.8	0.9	147.4	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	18.9	10.2	0.9	
歐羅	1.2	9.1		172.7	1.1	8.4	
日元	0.0	5.3	0.6		0.5	0.0	
瑞郎	1.3	9.8	1.1	184.7		8.9	
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.7	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	15	5.2%

組件環節仍處成本傳導初期。分佈式項目買家價格接受度略升，部分急單報價達每瓦0.70元人民幣，然多數交易仍維持於每瓦0.68元人民幣左右。集中式項目價格持平於每瓦0.64–0.66元人民幣。雖一線廠商推動統一報價，但項目內部收益率變化、政策調整及付款延遲等因素致效果分化。展望後市，新出口稅規則或重塑海外定價，隨庫存清理及上游成本壓力傳導，組件價格可能逐步回升——但具體時點將取決於項目重啟進度及政策落實情況。

行業要聞：9月4日，中國相關部門發布新政策，遏制太陽能及儲能領域惡性價格競爭。該計劃要求地方政府加強產能管理，並通過嚴格規章及強化行業監管消除低於成本價銷售行為。同時鼓勵提升產品質量、推動行業自律及完善國家安全標準。若執行得當，此政策有助穩定價格並加速行業整合。

此外，近期華電集團與華潤電力組件招標項目明顯支持成本以上定價，投標均價超過每瓦0.7元人民幣，大幅高於市場價格及成本水平。兩大央企響應政府終止低價競爭號召，預示組件價格有望反彈並趨於穩定。

我們觀點：近期多晶矽與矽片價格反彈主要受政府政策及上游產能收縮驅動。通過以生產成本為定價基礎，上游企業重獲一定議價能力。然受終端需求疲軟及項目收益壓力影響，成本向下游電池片與組件的傳導仍顯乏力。

我們認為未來價格能否保持穩定，很大程度上取決於政府政策的執行力度。值得注意的是，儘管中國央企主要位於太陽能供應鏈下游，但其掌控項目審批、電站投資及電網接入等關鍵資源。截至2024年底，前十強電力央企合計持有超過380GW太陽能裝機容量，約佔全國總量的62%。此高度集中的市場結構賦予其對定價及採購節奏的強影響力，將塑造未來行業趨勢。

近期多晶矽與矽片價格持續穩定於成本線之上，預計將為下游產品提供更高定價空間。在央企推動下，行業正建立以成本底線為基礎的定價體系，此舉有望促進健康定價並減少無序競爭。

展望未來，我們持續看好具成本優勢的企業，尤其是多晶矽環節的協鑫科技（3800HK，港幣1.47元，市值420億港元）及太陽能玻璃領域的信義光能（968HK，港幣3.71元，市值340億港元）。這些企業更有可能從當前供應端復甦中率先獲益，改善盈利能力並釋放估值潛力。（研究部）

圖1：太陽能產業價格

		2025-09-05	2025-08-29	ToY%	MoM%	ToT%
Polysilicon	Mono grade (Rmb/kg)	48.00	46.00	4%	9%	2%
Wafer	M10-182mm (Rmb/pc)	1.25	1.25	0%	4%	0%
Mono cell	PERC-M10-182mm (Rmb/w)	0.30	0.30	2%	3%	3%
Mono module	PERC-M10-182mm (Rmb/w)	0.69	0.69	1%	1%	3%

圖 2：上市公司股價表現



		Polysilicon	Ingot	Wafer	Cell	Module	Mounting	Inverter		
Company	Ticker	Main products	Stock price (local ccy)	Mkt cap (HK\$ bn)	Stock Performance					
					1 week	1 month	3 month	6 month	YTD	
Sungrow	300274.SZ	Inverter	135.34	308	36%	79%	126%	103%	86%	
LONGi Green Energy	601012.SH	Module	18.10	151	7%	14%	25%	4%	15%	
Tongwei	600438.SH	Polysilicon	24.39	121	13%	19%	52%	14%	10%	
Jinko	688223.SH	Module	6.04	66	8%	13%	17%	-9%	-15%	
TBEA	600089.SH	Module	15.07	84	6%	13%	31%	26%	21%	
Flat Glass	6865.HK	Solar glass	12.20	46	18%	17%	48%	-8%	12%	
Chint	601877.SH	Inverter	28.98	68	4%	26%	34%	26%	27%	
JA Solar Tech	002459.SZ	Module	14.01	51	12%	25%	50%	14%	2%	
Zhejiang Jingsheng	300316.SZ	Wafer	35.00	50	14%	24%	29%	7%	11%	
Trina Solar	688599.SH	Module	18.45	44	13%	17%	31%	9%	-4%	
GCL Tech	3800.HK	Polysilicon	1.47	42	24%	25%	79%	20%	36%	
Xinyi Solar	0968.HK	Solar glass	3.71	34	17%	20%	58%	8%	20%	
Xinte Energy	1799.HK	Polysilicon	8.89	13	32%	33%	104%	21%	19%	
Xinyi Energy	3868.HK	Solar farm	1.39	12	12%	16%	34%	45%	86%	
HSI	HSI.HI				2%	2%	7%	5%	27%	

Source: Wind, Sunwah Kingsway Research, data as of Sep 5

圖3: 太陽能價格追蹤器-多晶矽

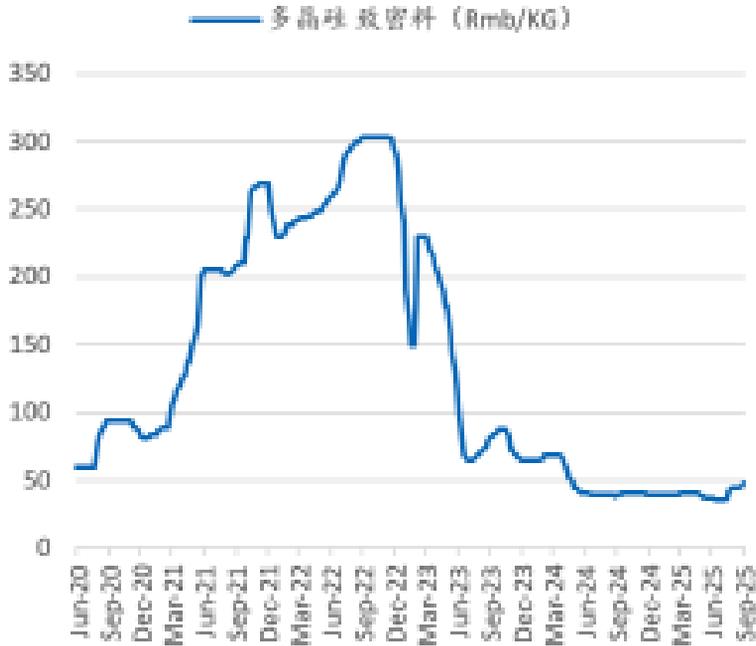


圖4: 太陽能價格追蹤器-單晶硅



圖5: 太陽能價格追蹤器-單晶電池

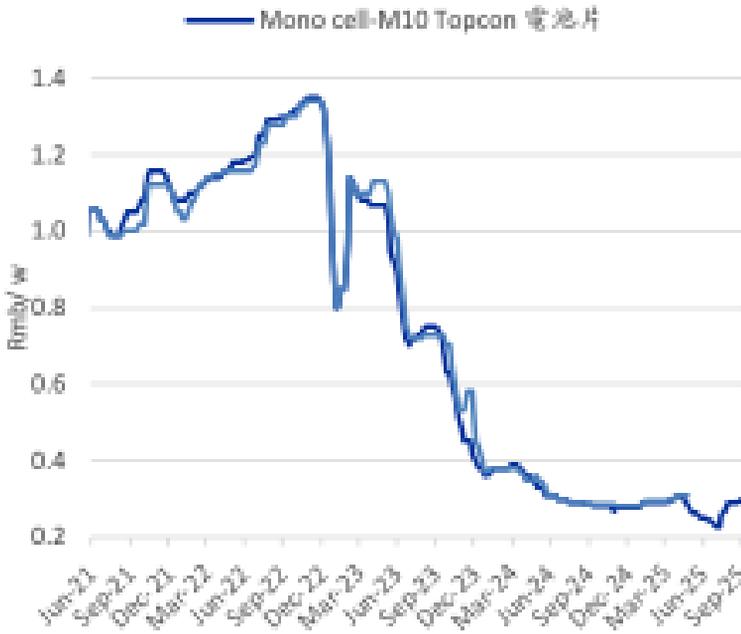
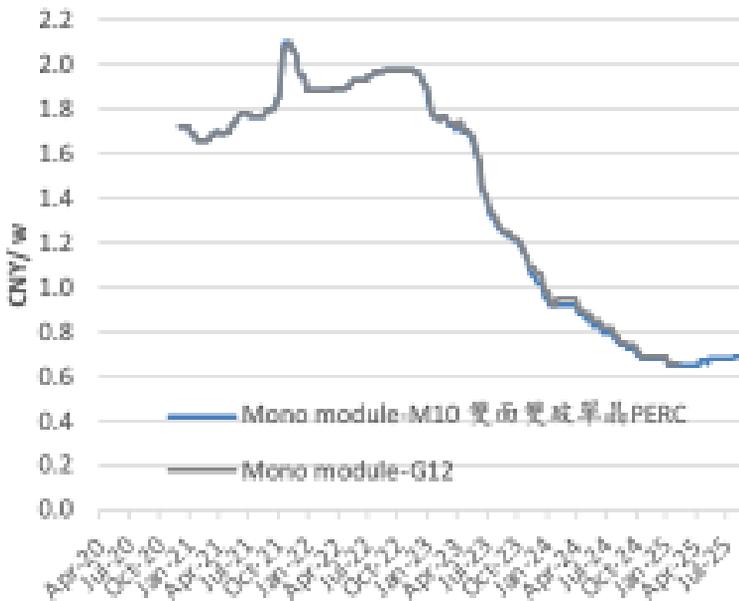
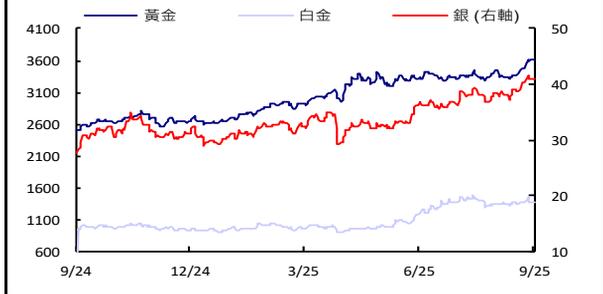


圖6: 太陽能價格追蹤器-單聲道模組



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)	3624	9.6	37.2	44.9
白金 (盎司)	1387	4.0	55.1	46.4
銀 (盎司)	41	14.6	40.5	47.7



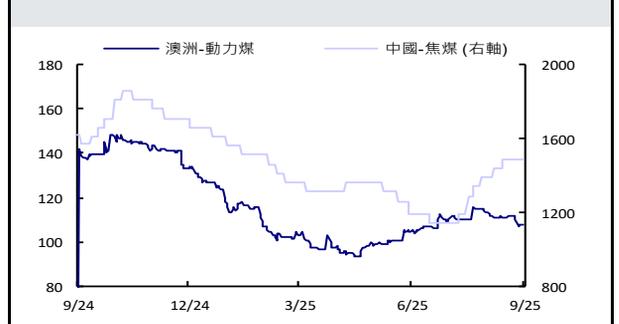
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	9898	0.3	12.9	10.0
鎳 (噸)	15235	0.1	(0.6)	(4.1)
錫 (噸)	34314	18	18.0	10.6



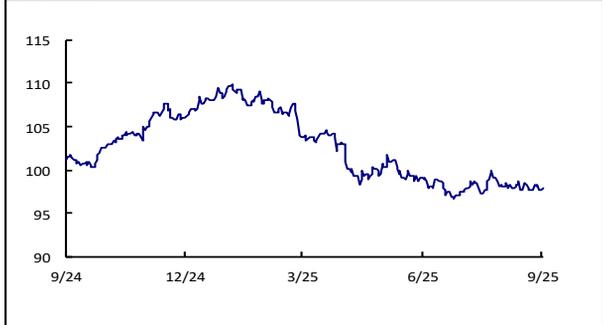
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	61.9	(5.0)	(13.7)	(10.0)
天然氣 (百萬英熱)	3.0	(11.8)	(16.1)	40.5



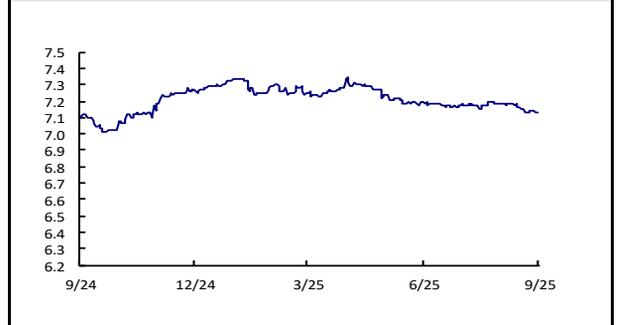
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1490.0	30.7	(7.5)	(8.0)
澳洲動力煤 (US\$/t)	107.6	(2.1)	(14.1)	(24.1)



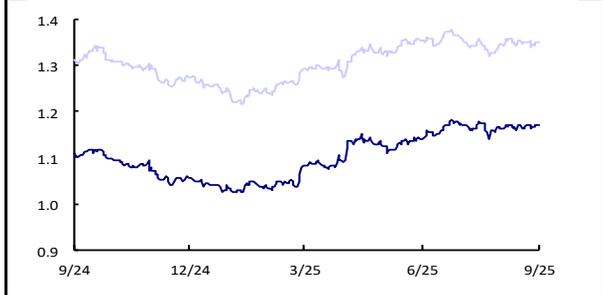
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	97.8	0.9	(9.9)	(3.4)



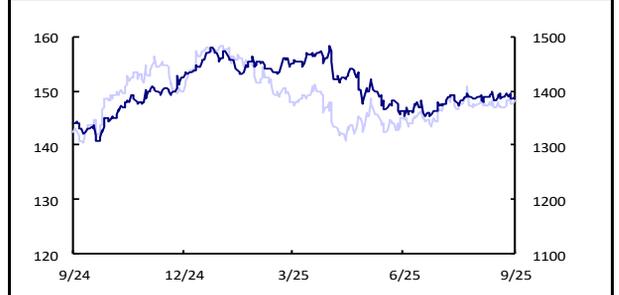
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	7.1	(0.4)	(2.3)	0.5



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	1.2	(0.6)	13.2	5.7
英鎊	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	1.4	(1.6)	7.9	2.9



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	147.4	2.4	(6.2)	3.6
韓圓	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	1386.4	2.4	(6.2)	3.5



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
批發庫存	月		25年9月10日
生產者物價指數	月		25年9月10日
首次申請失業保險金人數	週		25年9月11日
消費者物價指數	月		25年9月11日
商業庫存	月		25年9月16日
零售業銷售額	月		25年9月16日
工業生產指數	月		25年9月16日
新屋開工與營建許可	月		25年9月17日
成屋銷售量	月		25年9月23日
新屋銷售	月		25年9月24日
耐久財訂單	月		25年9月25日
國內生產毛額	季		25年9月25日
個人收入與支出	月		25年9月26日
消費者信心指數	月		25年9月30日
採購經理人指數	月		25年10月1日
工廠訂單	月		25年10月2日
就業報告	月		25年10月3日
貿易收支	月		25年10月7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
貿易收支	月		25年9月8日
M2貨幣供應量	月		25年9月9日
生產者物價指數	月		25年9月10日
消費者物價指數	月		25年9月10日
零售業銷售額	月		25年9月15日
工業生產報告	月		25年9月15日
採購經理人指數	月		25年9月30日
外匯儲備	季		25年10月7日
國內生產毛額	年		25年10月20日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
失業率報告	月		25年9月16日
消費者物價指數	月		25年9月22日
貿易收支	月		25年9月25日
M2貨幣供應量	月		25年9月30日
零售業銷售額	月		25年10月2日
採購經理人指數	月		25年10月6日
外匯儲備	月		25年10月8日
國內生產毛額	季		25年10月31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

於前兩個交易日大股東所提交的披權益通知

上市法團名稱	大股東名稱	買入 / 賣出或涉及的股份數目	每股的平均價
比亞迪電子(國際)有限公司	江向榮	8,000(L)	HKD 41.9000
石四藥集團有限公司	China Pharmaceutical Company Limited	1,880,000(L)	HKD 3.0859
石四藥集團有限公司	曲繼廣	1,880,000(L)	HKD 3.0859
上海上美化妝品股份有限公司 - H股	Shanghai Hongyin Investment Co., Ltd.	68,100(L)	HKD 90.7205
上海上美化妝品股份有限公司 - H股	Shanghai Nanyin Investment Co., Ltd.	31,800(L)	HKD 90.7116
上海上美化妝品股份有限公司 - H股	呂義雄	99,900(L)	HKD 90.7177
中創新航科技集團股份有限公司 - H股	廈門金園投資集團有限公司	2,278,300(L)	HKD 24.8569
中國中煤能源股份有限公司 - H股	中國中信金融資產管理股份有限公司	41,904,000(L)	HKD 9.4470
中國瑞風新能源控股有限公司	胡曉琳	84,000(L)	HKD 0.6100
中國龍工控股有限公司	倪銀英	3,352,000(L)	HKD 2.7424
中國龍工控股有限公司	李新炎	3,352,000(L)	HKD 2.7424
仍志集團控股有限公司	陳子康	350,000(L)	HKD 0.6200
偉鴻集團控股有限公司	李昌榮	23,000,000(L)	HKD 0.0590
優博控股有限公司	湯遠濤	40,000(L)	HKD 0.1960
品創控股有限公司	Golden Dice Co. Limited	3,950,000(L)	HKD 0.7300
品創控股有限公司	蔡騏遠	3,950,000(L)	HKD 0.7300
大中華控股(香港)有限公司	黃文稀	40,000(L)	HKD 0.1075
恒安國際集團有限公司	許清流	200,000(L)	HKD 24.4335
看準科技有限公司 - W	張濤	93,784(L)	USD 12.0019
石四藥集團有限公司	China Pharmaceutical Company Limited	880,000(L)	HKD 2.9652
石四藥集團有限公司	曲繼廣	880,000(L)	HKD 2.9652
稻香控股有限公司	鍾偉平	48,000(L)	HKD 0.3100
美亞娛樂資訊集團有限公司	李國興	100,000(L)	HKD 0.0920
華富建業國際金融有限公司	Quam Tonghai Holdings Limited	240,000(L)	HKD 0.1501
華富建業國際金融有限公司	林建興	240,000(L)	HKD 0.1501
華富建業國際金融有限公司	韓曉生	240,000(L)	HKD 0.1501
華新水泥股份有限公司 - A股	刘伟胜	20,000(L)	CNY 15.5450
貪玩	吴旭波	200,000(L)	HKD 15.0500
長飛光纖光纜股份有限公司 - H股	Draka Comteq B.V.	37,595,255(L)	HKD 45.2500
長飛光纖光纜股份有限公司 - H股	Draka Holding B.V.	37,595,255(L)	HKD 45.2500
長飛光纖光纜股份有限公司 - H股	Prysmian S.p.A.	37,595,255(L)	HKD 45.2500
集海資源集團有限公司	陳立北	500,000(L)	HKD 1.5420
Mongolian Mining Corporation	陳子政	150,000(L)	HKD 11.3002
上海上美化妝品股份有限公司 - H股	Shanghai Hongyin Investment Co., Ltd.	148,100(L)	HKD 92.2144
上海上美化妝品股份有限公司 - H股	Shanghai Nanyin Investment Co., Ltd.	69,300(L)	HKD 92.2131
上海上美化妝品股份有限公司 - H股	呂義雄	217,400(L)	HKD 92.2140
中國天瑞汽車內飾件有限公司	H&C Group Holding Limited	492,248,000(L)	HKD 0.1682
中國天瑞汽車內飾件有限公司	侯建利	492,248,000(L)	HKD 0.1682
中國天瑞汽車內飾件有限公司	陳別銳	492,248,000(L)	HKD 0.1682
亞太資源有限公司	PIA Ltd	2,000,000(L)	HKD 1.6659
亞洲先鋒娛樂控股有限公司	陳子倫	450,000(L)	HKD 0.0470
亞洲先鋒娛樂控股有限公司	陳子倫	450,000(L)	HKD 0.0470
偉鴻集團控股有限公司	李昌榮	4,000,000(L)	HKD 0.0580
優博控股有限公司	湯遠濤	80,000(L)	HKD 0.1893
冠忠巴士集團有限公司	WONG FAMILY LIMITED	241,535,555(L)	USD 0.0000
冠忠巴士集團有限公司	黃焯安	241,535,555(L)	USD 0.0000
冠忠巴士集團有限公司	黃良柏	241,535,555(L)	USD 0.0000
恒安國際集團有限公司	許清流	200,000(L)	HKD 24.6804
文化傳信集團有限公司	許尊健	36,000,000(L)	HKD 0.0310
文化傳信集團有限公司	許尊健	36,000,000(L)	HKD 0.0310
栢能集團有限公司	何黃美德	15,000,000(L)	HKD 6.0000
江蘇恒瑞醫藥股份有限公司 - A股	孙杰平	45,000(L)	CNY 71.8333
瀛晟科學有限公司	Peak Access International Limited	37,392,913(L)	HKD 0.5000
瀛晟科學有限公司	王敬渝	37,392,913(L)	HKD 0.5000
盛業控股集團有限公司	Eander Limited	2,671,000(L)	HKD 11.2913
盛業控股集團有限公司	TMF (Cayman) Ltd.	2,671,000(L)	HKD 11.2913
盛業控股集團有限公司	Tung Chi Fung	2,671,000(L)	HKD 11.2913
盛業控股集團有限公司	Wisdom Cosmos Limited	2,671,000(L)	HKD 11.2913
看準科技有限公司 - W	張濤	142,906(L)	USD 12.0457
稻香控股有限公司	鍾偉平	600,000(L)	HKD 0.3100
美亞娛樂資訊集團有限公司	李國興	100,000(L)	HKD 0.0930
華富建業國際金融有限公司	Quam Tonghai Holdings Limited	710,000(L)	HKD 0.1502
華富建業國際金融有限公司	林建興	710,000(L)	HKD 0.1502
華富建業國際金融有限公司	韓曉生	710,000(L)	HKD 0.1502
萬咖壹聯有限公司	PioneerHorizons Holdings Limited	300,000(L)	HKD 1.0298
萬咖壹聯有限公司	蔣宇	300,000(L)	HKD 1.0298
貪玩	吴旭波	400,000(L)	HKD 15.0500
金斯瑞生物科技股份有限公司	邵煒慧	115,538(L)	HKD 17.3544
金達控股有限公司	Kingdom Investment Holdings Limited	27,000,000(L)	HKD 0.8000
金達控股有限公司	任維明	27,000,000(L)	HKD 0.8000
集海資源集團有限公司	陳立北	980,000(L)	HKD 1.6472

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。

滙富金融服務及/或其聯屬公司實益擁有信義光能控股有限公司(968.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