

## 果下科技股份有限公司 IPO 報告分析

### 一、公司概況

#### 1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2655.HK
- 全球發售：發行 33,852,900 股 H 股，集資 680.44 百萬港元
- 香港公開發售：發售 3,385,300 股 H 股，占全球發售總量約 10.0%
- 招股價：20.1 元
- 每手股數：100 股
- 入場費：2,030.26 元
- 公開發售日期：2025 年 12 月 08 日至 2025 年 12 月 11 日
- 分配結果日：2025 年 12 月 12 日
- 暗盤日：2025 年 12 月 15 日
- 上市日期：2025 年 12 月 16 日
- 保薦人：光大證券國際

#### 1.2 企業簡介

果下科技作為一家中國儲能行業的可再生能源解決方案及產品提供商，公司專注於研發並向公司的客戶及終端用戶提供儲能系統解決方案及產品。公司的儲能系統解決方案和產品廣泛應用於中國市場及海外市場的大型電源側及電網側以及工商業及家庭場景。根據灼識諮詢，公司為業內較早實現儲能系統解決方案及/或產品的互聯網雲端整合及開發數字化能源管理全景互聯網雲平臺的參與者之一。

#### 1.3 基石投資者

果下科技引入惠開香港、Dream'eeHKFund、霧淞資本 3 個基石投資者，合共認購總金額 7425 萬元，佔發售股份的概約百分比為 10.91%。

### 二、業務定位與市場環境

#### 2.1 聚焦儲能系統解決方案，以 AI+ 雲端整合構建差異化優勢

果下科技的核心業務是為全球客戶提供儲能系統解決方案及產品，專注於電源側、電網側、工商業及家庭等多場景應用。公司以技術研發為核心，通過“AI 演算法+雲端平臺”的差異化路徑，將儲能系統從傳統硬體設備升級為智慧化能源管理平臺。其自主研發的 SafeESS 與 HanchuiESS 兩大能源管理平臺，可實現電池健康預測、充放電策略優化及安全管理的全流程智慧化，尤其在動態負荷調整、電價波動回應等場景中提升系統運營效率。

---

## 2.2 雙碳目標引領儲能需求爆發，技術標準化加速行業升級

中國“碳達峰碳中和”戰略及《能源碳達峰碳中和標準化提升行動計畫》為儲能行業提供了明確政策支撐，推動新型儲能技術標準體系建設。全球範圍內，儲能裝機需求呈現高速增長態勢，據灼識諮詢資料，2024 年中國新增儲能裝機容量達 31GWh，預計 2030 年將增至 424GWh，年均增長率 54.6%。行業正從“硬體比拼”向“系統化+智慧化”轉型，具備 AI 演算法、雲端整合能力的企業更易獲得長期競爭力。

## 2.3 收入高增長背後毛利率持續承壓

公司近年收入實現爆發式增長，2022-2024 年收入從 1.42 億元增至 10.26 億元，複合年增長率 168.9%，2025 年上半年收入達 6.91 億元，同比增長 662.9%。但增收不增利現象顯著，毛利率從 2022 年的 25.1%持續下滑至 2025 年上半年的 12.5%，主要因行業競爭加劇導致產品均價下降及原材料價格波動。同期淨利潤增速遠低於收入增速，2025 年上半年淨利潤僅 557.5 萬元，淨利率不足 1%，反映出公司在成本控制及盈利穩定性上面臨挑戰。

## 三、財務與經營情況

綜合損益及其他全面收益表概要方面，截至 2025 年 6 月 30 日止公司收入為 6.91 億元，毛利率為 12.5%，期間利潤為 557.5 萬元。按分部劃分的收入方面，儲能系統解決方案收入為 5.13 億元，占總收入 92.6%，毛利率為 11.9%；EPC 服務收入為 4912.5 萬元，占總收入 7.1%，毛利率為 19.3%；其他收入為 204.4 萬元，占總收入 0.3%，毛利率為 23.9%。

## 四、公司發展戰略

### 4.1 AI 深度賦能儲能全鏈條，構建差異化壁壘

公司以“AI+儲能”為核心戰略，通過演算法優化與平臺化整合實現技術差異化。自主研發的 SafeESS 與 HanchuiESS 雙平臺覆蓋全場景：前者聚焦大型儲能與工商業場景，以“端-邊-雲”一體化架構實現毫秒級故障識別與動態負荷調整；後者服務戶用場景，通過物聯網技術實現全生命週期視覺化管理。

### 4.2 雙引擎驅動國內外市場協同增長

聚焦政策紅利下的大型儲能需求，2024 年大型儲能系統收入占比 76.6%（7.85 億元），2025 年上半年占比為 74.2%（5.13 億元）。依託《能源碳達峰碳中和標準化提升行動計畫》政策支持，計畫 2026 年末將大型儲能產能從現有 1.5GWh 提升至 5.0GWh，本地交付能力覆蓋國內主要新能源基地。

### 4.3 資本化加速能力建設

IPO 募資重點支撐研發、產能與海外網路，2026 年產能提升至 5GWh，海外服務中心覆蓋 20 國。

---

## 五、投資亮點與風險

### 5.1 投資亮點

果下科技作為聚焦“AI+儲能”的解決方案提供商，投資亮點在於受益於儲能行業高速增長紅利、技術差異化佈局（雲端整合與 AI 演算法）及全球化雙市場驅動（國內大儲+海外戶儲），IPO 募資將進一步支撐研發與產能擴張。

### 5.2 投資風險

但需警惕毛利率持續下滑、行業競爭加劇、財務健康指標弱化（應收賬款周轉天數拉長）及政策依賴度較高等風險，整體呈現“高增長與高不確定性並存”的特徵。