



新股思格新能源（上海）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：6656.HK
- 全球發售：發行 13,573,900 股，集資 4400.66 百萬港元
- 香港公開發售：發售 1,357,400 股 H 股，占全球發售總量約 10%
- 招股價：324.2 港元
- 每手股數：100 股
- 入場費：32,746.96 港元
- 公開發售日期：2026 年 04 月 08 日至 2026 年 04 月 13 日
- 分配結果日：2026 年 04 月 14 日
- 暗盤日：2026 年 04 月 15 日
- 上市日期：2026 年 04 月 16 日
- 保薦人：中信證券、法國巴黎銀行

1.2 企業簡介

思格新能源是分佈式儲能系統（DESS）解決方案領域的全球領先者。公司認為，分佈式儲能系統 — 一款全球各地數千萬家庭和企業用於太陽能發電、儲能和充電的產品 — 其特點是融合 AI 和先進的軟件技術，且提供更智慧、更安全和可拓展的能源解決方案。公司在戰略上專注於可堆疊分佈式光儲一體機解決方案市場，這一細分市場於 2024 年約佔儲能系統市場的 0.7%。據弗若斯特沙利文報告，於成立兩年後，按產品出貨量計，公司已成為全球排名第一的可堆疊分佈式光儲一體機解決方案提供商，2024 年的市場份額達 28.6%，佔同期分佈式儲能系統市場的 0.6% 及儲能系統市場的 0.2%。

1.3 基石投資者

思格新能引入淡馬錫控股的 Aranda、上海陸家嘴（集團）有限公司（與國泰君安證券投資（香港）有限公司場外掉期交易）、高盛資產管理（香港）有限公司（GSAM）、Hillhouse Group、UBS AM Singapore、AXA IM、CPE Energy、OAAM、Barings、正大、中國太保投資管理（香港）、富國香港及富國基金、香港景林、Huadeng Technology、工銀理財、Perseverance Asset Management、Scene Cloud、Boyu、3W Fund 為基石投資者，投資金額合共 279.89 百萬美元，佔發售股份的概約百分比為 49.80%。

1.4 保薦人情況

中信證券

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅 (%)
6636. HK	極視角	150.00
2729. HK	凱樂士科技	84.27
2632. HK	澤景股份	-36.92
3355. HK	飛速創新	13.46
2701. HK	國民技術	4.17
1989. HK	廣合科技	33.56

2649. HK	優樂賽共用	-43.64
9981. HK	沃爾核材	2.94
0470. HK	先導智能	0.00
2714. HK	牧原股份	3.90
2657. HK	林清軒	9.30
2396. HK	華苾生物-B	-29.32
2691. HK	南華期貨股份	-24.17
3881. HK	希迪智駕	-13.69
2659. HK	寶濟藥業-B	138.82
2665. HK	圖達通	33.00
2676. HK	納芯微	-4.31
2658. HK	天域半導體	-30.17
2539. HK	樂摩科技	36.25
2685. HK	量化派	88.78
2698. HK	樂舒適	25.95
2630. HK	旺山旺水-B	145.73
1384. HK	滴普科技	150.56
6031. HK	三一重工	2.82
0638. HK	廣和通	-11.72
2670. HK	雲跡	26.05
2652. HK	長風藥業	161.02
2889. HK	博泰車聯	53.58
2259. HK	紫金黃金國際	68.46
6090. HK	不同集團	43.96
2595. HK	勁方醫藥-B	106.47
2543. HK	大行科工	14.95
2631. HK	天岳先進	6.40
2591. HK	銀諾醫藥-B	206.48
2627. HK	中慧生物-B	157.98
9887. HK	維立志博-B	91.71
6613. HK	藍思科技	9.13
6603. HK	IFBH	42.09
3880. HK	泰德醫藥	0.65
6168. HK	週六福	25.00
6883. HK	穎通控股	-16.67
2508. HK	聖貝拉集團	33.74
2617. HK	藥捷安康-B	78.71
3750. HK	寧德時代	16.43
2589. HK	滬上阿姨	40.03
9606. HK	映恩生物-B	116.70
6693. HK	赤峰黃金	0.00
2560. HK	海螺材料科技	-47.67

法國巴黎銀行

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
6883. HK	穎通控股	-16.67

二、公司行業發展趨勢以及競爭優勢

2.1 海外光儲一體機收入爆發式增長

公司主營 SigenStor 可堆疊分散式光儲一體機，2023 年至 2025 年收入由 58.3 百萬元增至 9,000.5 百萬元，三年增長 154.4 倍，該產品占總收入超 90%。海外收入占比從 2023 年 87.8% 升至 2025 年 99.0%，其中澳大利亞收入占比從 0% 躍升至 42.6%，成為最大單一市場。

公司在全球 85 個國家和地區擁有 172 家分銷商及 17,614 家註冊安裝商，形成以分銷商為核心的輕資產銷售網路，覆蓋亞太、歐洲、非洲及北美等高毛利市場。2025 年毛利率達 50.1%，受益於海外高端產品溢價與成本優化。

核心技術依託 605 項專利申請與 234 項授權專利，AI 賦能的 mySigen App 實現能源管理智慧化，並與全球主要虛擬電廠無縫對接，強化產品競爭力。

2.2 儲能系統收入快速增長

公司主營業務為逆變器與儲能電池的研發、生產與銷售，產品應用於戶用、工商用及公用事業場景。2023 年至 2025 年，總收入從人民幣 58.1 百萬元增至人民幣 9,000.7 百萬元，毛利率由 31.3% 提升至 50.1%。2025 年逆變器年設計產能達 36 萬台，儲能電池年設計產能超 5.6GWh。

銷售高度依賴分銷網路，2023 年、2024 年、2025 年五大客戶收入占比分別為 72.5%、37.1% 及 45.0%，最大客戶收入占比分別為 22.9%、8.9% 及 13.4%。90% 以上原材料來自中國內地供應商，五大供應商採購額占比分別為 41.1%、43.8% 及 37.0%。

競爭優勢包括模組化 SigenStor 系統設計、全鏈條自主生產工藝、高端產品定位與靈活定價策略，實現規模經濟與單位成本下降。研發聚焦光伏逆變器、儲能系統與 AI 軟體融合，已推出一體化光儲充系統與輕型商用逆變器，支援全球市場拓展。

2.3 毛利率持續提升，收入規模快速擴張

公司 2023 年至 2025 年收入分別為 58.2 億元、1,330.0 億元及 9,000.0 億元，三年複合增長率超 1100%。2025 年收入同比增幅達 575.2%，主要受益於產品銷量顯著增長及全球市場滲透加速。

毛利由 2023 年 18.2 百萬元增至 2025 年 4,504.9 百萬元，毛利率從 31.3% 提升至 50.1%，主要源於高端產品定位、差異化定價策略及規模效應帶動單位生產成本下降。

2025 年銷售成本中材料成本、員工薪酬及間接製造成本構成主體，成本結構優化支撐毛利率持續改善。

2023 年至 2025 年淨利潤由虧損 37.3 億元轉為盈利，2025 年綜合收益總額達 29.1 億元，主要由經營利潤增長及以權益結算的股份支付（2.9 億元）推動權益增加。

2.4 客戶集中度波動，供應鏈倚重中國內地產能

2023 年至 2025 年，五大客戶貢獻收入占比分別為 72.5%、37.1%及 45.0%，最大客戶占比分別為 22.9%、8.9%及 13.4%。客戶主要為分銷商、ODM 及零售商，分佈于歐洲、亞太及中國內地，信貸期普遍為 0 至 180 天，無關聯關係。五大供應商採購額占總採購額比例分別為 41.1%、43.8%及 37.0%，最大供應商占比為 14.3%、17.9%及 12.2%。超 90%原材料來自中國內地，核心元件包括電芯、半導體及電子元器件，供應商均通過資質審核，合作期多超兩年，付款方式以電匯為主，信貸期 30 至 90 天。

2.5 分散式儲能全球擴張領先

核心市場聚焦高增長區域

2020 至 2024 年，全球分散式儲能系統出貨量由 4.1GWh 增至 82.7GWh，年複合增長率達 111.7%；預計 2030 年將達 307.9GWh，2025–2030 年年複合增長率 24.3%，顯著高於整體儲能行業。公司已將業務重心置於該高增長細分賽道，2025 年亞太地區收入占比 42.6%（主要來自澳大利亞），歐洲收入占比 18.7%（德、瑞、愛、比、西五國合計），構成主要收入支柱。

全球化銷售網路支撐擴張。

截至 2025 年 12 月 31 日，銷售網路覆蓋 85 個國家和地區，海外毛利率顯著高於中國內地，驅動公司持續拓展歐洲、亞太、非洲，並探索拉丁美洲、中東及中亞等新興市場，與行業高增長趨勢高度協同。

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 12 月 31 日止公司收入為 90 億元，毛利率為 50.1%，期內利潤為 29.19 億元。按業務分部劃分的收入方面，SigenStor 收入為 83.63 億元，占比為 92.9%，毛利率為 50.8%；智能能源網關收入為 4.39 億元，占比 4.9%，毛利率為 30.1%；其他收入為 1.99 億元，占比 2.2%，毛利率為 62.1%。

四、公司發展戰略

公司計畫通過 H 股上市募集資金，用於業務發展與營運資金擴充，提升全球影響力。未來將積極尋求戰略性並購、出售及合併機會，以加速市場滲透與技術整合。研發方面，持續強化光伏逆變器、儲能系統及電動汽車充電技術的核心能力，依託產品開發管理流程與預研團隊，推動 3 至 5 年期創新產品落地，重點發展一體化光儲充與輕型工業逆變器。供應鏈端優先合作具備綠色工藝與可再生材料應用的供應商，推動 ESG 目標落地。公司擬通過獨立運營體系、完善治理結構及高管激勵機制，保障戰略執行效率，確保在合規框架下實現可持續增長。