

—线调研：

储能角色重塑 锂电产业开启理性扩产周期

中国证券报记者近日走访调研了宁德时代、欣旺达、杉杉股份等多家锂电产业链上下游龙头企业。记者在调研中了解到,从储能电池出货规模来看,储能行业正迈入TWh（太瓦时）新阶段,产业底层逻辑随之发生质变。储能从新能源配套设施升级为电力系统新型基础设施,成为电力评价权重出厂参数转向电站全生命周期收益。伴随严苛的品质管控标准向上游传导,锂电行业结构性分化凸显：低端同质化产能持续出清,具备技术实力、一体化配套、订单支撑的优质产能供不应求,全产业链进入以质量、订单、长期实证为约束的理性扩产阶段。

● 本报记者 刘杨



宁德时代溧阳灯塔工厂

本报记者 刘杨 摄

底层逻辑切换:储能升级为电力基建

“从GWh（吉瓦时）迈向TWh,最深刻的变化是储能不再只是新能源的配套设施,而是逐步成为电力系统不可或缺的新型基础设施,更是支撑能源强国建设的战略支柱。”宁德时代国内储能解决方案CTO林久标在接受中国证券报记者采访时表示,产业需求、产品定义与价值评价体系都在随之变化。

“需求端的多元化,要求电池企业深度理解各国电网差异。”林久标对记者表示,欧洲储能重在消纳绿电,美国算力中心迫切需要不间断高可靠供电,东南亚、非洲部分地区需要储能承担稳压稳频功能,不同场景对电池循环寿命、耐高温性能、响应速度提出差异化要求。

产品能力随之从单一电芯研发,升级为电芯、电力电子、智能控制深度融合的整站解决方案,企业需要依靠电化学体系的底层创新,适应复杂场景,把电芯参数转化为电站调峰、调频的实际支撑能力。

行业评价体系已经发生质变。“TWh时代电站收益不再取决于出厂初始指标,效率、衰减、可用率、运维成本共同决定项目长期回报。”林久标强调,产品可靠性验证,也从零部件单点测试升级为整站级、全工况长期实证。

对于2026年四季度以及2027年全球储能需求,宁德时代整体保持积极判断:清洁能源装机扩张、电气化推进、算力负荷持续增长将持续托底储能需求,虽然不同市场并网节奏存在分化,但市场对安全、高效、长周期可靠储能产品的需求将持续上升。

多家储能电池上市公司也表达相近判断。欣旺达在调研交流中提出,储能规模化落地之后,精益制造、一致性管控、全链路追溯已经成为储能电芯量产的硬性门槛,安全与长期可用率直接决定储能资产的回报周期,行业评价体系正在由“出厂参数”向“电站全生命周期”转变。

供给标尺重构:划定优质产能边界

进入TWh阶段,锂电制造的核心矛盾不再是产能不足,而是如何把高品质稳定复制到亿万颗电芯、多条产线与全球生产基地。

“我们搭建极限制造体系,将电芯失效率控制在PPB（十亿分之一）级,布设7000余个质量控制点,实现生产全流程监控与产品全生命周期追溯。”林久标表示,行业应建立储能年检制度,定期对储能电站开展安全与可靠性检测。

在产能规划层面,企业不再单纯追逐产能体量,而是推动质量管控、一致性保障、交付能力协同建设:落实全球生产基地同标准、同工艺、同品质管理,新增产线投产前,检测能力、供应链配套、人员储备必须同步到位;同时打通电芯制造、系统集成、认证检测、物流运输、现场调试、后期运维全链条,确保制造能力匹配项目交付和长期运维需求。

欣旺达产品总监崔安斌判断,储能产业将沿着安全、高效、市场化、全球化路径高质量演进,电芯一致性与缺陷率管控将持续抬高行业门槛,落后产能加速出清,产业资源持续向具备极限制造能力的头部企业集中。

“企业扩产节奏必须紧密跟随订单需求。”林久标坦言,优质产能需要贴合真实场景需求,具备稳定可靠的制造品质、拥有可持续的技术创新能力;而脱离实际应用场景、一致性管控薄弱、缺少底层技术创新的同质化产能,将在TWh时代加速被市场淘汰。

龙头企业普遍警示,TWh时代储能行业最大隐患在于装机规模快速增长,但质量验证、系统集成、长期运营能力未能同步迭代。“储能深度融入电力系统,一旦可靠性失守,风险会沿链条传导,冲击项目收益、电网供电安全,甚至损害整个行业的公信力。”一位头部储能产品管理中心负责人向记者表示。

产业链条传导:品质标准向上传递

下游电池制造对电芯一致性、安全性、长期运行可靠性的严苛标准,正沿着产业链自下而上传导至正负极主材环节。负极赛道的结构性扩产,正是这一产业趋势的典型缩影。

10月21日晚间,人造石墨负极龙头杉杉股份披露2026年度定增预案,拟向间接控股股东海螺集团定向发行股份,募资总额不超过40亿元,由海螺集团现金认购。其中25亿元拟用于内蒙古年产15万吨负极材料一体化基地,15亿元用于补充流动资金。

公司坦言,随着与全球主流客户的战略合作持续深化,公司现有生产能力已无法满足客户日益增长的需求,通过建设一体化基地项目,能够有效缓解产能不足问题,提升产品稳定供应能力,巩固长期合作。

受下游旺盛需求的提振,龙头企业开

启订单导向的扩产:科达制造于9月公告拟投资45亿元建设50万吨石墨负极项目;尚太科技、中科电气等企业同步推进一体化产能扩建。

“2026年负极材料行业名义产能体量偏大,但不少早期老旧产线工艺落后,本轮扩产均经过客户需求论证,并非盲目上马。”科达制造董秘彭琦称,近两年行业扩产相对比较理性,更多地聚焦于头部企业。对储能行业而言,无论在原有的应用体系中,还是面对未来的算力需求,其都有更多应用场景,中长期来看仍是增长确定性很高的赛道。

记者调研了解到,老旧产线普遍存在石墨化能耗偏高、产品品质波动大等短板,属于低效产能;只有具备电价优势、一体化配套能力、锁定长期储能订单的优质产能,才能够持续保持高开工率。“目前传统石墨产能处于过剩状态,但先进的石墨负极产能还是非常紧张的,目前我们是满产状态。”贝特瑞相关负责人直言。

正极材料环节同样出现结构性分化。当升科技董事长陈彦彬对记者表示,唯有走高端化路线、面向储能与AIIDC算力场景开发新品,企业才能获得持续放量的市场空间。

从电芯制造到上游主材,TWh时代的储能产业已经告别规模竞赛。业内受访人士指出,整条产业链正以长期品质实证为标尺,以真实订单为锚点,稳步推进优质一体化产能落地。随着上下游龙头企业共同完善质量管控体系,锂电产业将把规模优势稳步转化为品质优势,实现储能赛道长期平稳健康扩容。

港股新股冷热分化：高认购与破发并存

● 本报记者 董添

港股新股市场正呈现明显冷热分化格局,Wind数据显示,今年以来港股上市的119只新股,有28只上市首日涨幅超过一倍,首日收盘股价下跌的有30只。部分标的收获超额认购,备受资金追捧,也有新股上市即遭遇破发,打新收益不确定性显著抬升。

多位受访人士对中国证券报记者表示,港股新股冷热分化,也可以说是“稀缺资产+合理估值”与“同质化供给+高估值”的分化。打新冷热不均主要由投资人偏好和流动性松紧决定。目前,参与打新的资本结构更加多元,但总体都比较偏好AI相关的标的。

南开大学金融学教授田利辉在接受记者采访时表示,打新资金主要由散户孖展(保证金)、国际配售机构、锚定基金和基石投资者构成。近期,打新资金呈现出一些新变化,集中于硬科技稀缺标的。

打新市场热度不均

从供给端看,自今年5月起,港股IPO发行节奏提速,市场孖展资金、机构筹码与散户注意力被更多项目分摊,一些新股未能获得市场资金关注。

从募资金额看,今年上市的港股公司两极分化较为明显。今年以来,“A+H”大型新股集中上市。年内前三大IPO均为“A+H”公司,分别是中际旭创、立讯精密和胜宏科技,合计募资1096.16亿港元。此外,年内有40家公司的IPO募资额不足10亿港元,如卓正医疗、溜溜梅、深演智能等,这些公司合计募资228.19亿港元。

Wind数据显示,今年港股上市的119只新股,100家公司有基石投资者参与认购,既包括淡马锡、GIC、卡塔尔投资局等全球主权基金,也有贝莱德、瑞银、摩根大通等全球资管巨头,高瓴资本、高毅资产、博裕资本等明星私募,还包括泰康人寿、平安人寿、大家人寿等保险资金以及腾讯控股等产业资本。

记者梳理发现,以麦科田为代表的部分公司无基石投资者,上市后出现破发的情形。

对于无基石投资者港股出现破发的现象,多位受访人士称,麦科田是本轮市场分化中一个极具代表的样本。公开发售取得436.37倍超额认购,散户申购热情高涨,但国际配售仅2.35倍,且本次发行未引入基石投资者、未设置绿鞋稳定机制,缺少长线锁仓资金托底。公开发售的火爆认购,只代表散户打新情绪,不能等同于机构对发行定价的认可;没有基石参与定价博弈,缺少长线资金背书的新股,估值容错空间极低。

博资本国际行政总裁、香港证券专业学会委员温天纳对记者表示,2026年港股IPO融资额创近年新高,但新股表现冷热分化明显。部分AI、半导体等股票获超额认购,但新股首日破发也很常见。主要原因包括:发行节奏过快,项目供给激增导致资金与注意力被稀释;定价偏高,尤其三季度后估值安全边际不足;二级市场流动性承压与港元拆息回升抬高融资成本;赛道情绪退潮后,中小盘与非稀缺标的承接不足。基石占比高的大项目与缺乏机构托底的中小项目表现两极分化。

上海国家会计学院金融系主任叶小杰在接受中国证券报记者采访时表示,打新冷热不均,根源不在资金总量,而在于定价权从流量逻辑向确定性逻辑迁移。港股打新资金的构成大致可分为三层:以孖展融资为杠杆的散户资金、追逐短期套利的热钱,以及通过国际配售和基石渠道介入的机构长线资金。冷热分化的深层原因在于这三层资金的行为模式发生了方向性背离。散户打新的决策依据是中签率与首日涨幅的短期博弈,当破发概率整体抬升,散户的最优策略就从“逢新必打”转为持币观望,甚至出现公开发售极冷而机构端完成发行的反向案例。与此同时,机构资金并没有消失,而是向具备产业稀缺性、盈利可验证性和基石托底厚度的少数标的集中。换言之,打新市场的“冷”是散户流量逻辑的退潮,“热”是机构定价逻辑的收紧,两者并行不悖。

基石投资者呈现新特征

基石投资者通常是具有较强实力和良好信誉的机构投资者,在公司上市前就与公司达成认购协议,承诺以发行价认购一定数量的股份,并在上市后的一个期限内(通常为6个月)不进行转让。今年基石投资者呈现“险资+主权基金”双主力的新结构特征,挑选标准从“抢份额”转向“算安全边际”。

田利辉对记者表示,基石投资者由发行人主导遴选,保荐人和承销商协助引荐与撮合,常见参与者包括主权财富基金、国际长线资管、内地险资、产业资本及超高净值个人。与普通投资者相比,基石投资者须按最终发行价全额认购,不得享折扣,并接受上市日起至少6个月强制禁售期,但可获得保证配售份额,其身份在招股书中强制披露,主要功能是信用背书和稳定市场预期。

“内地险资凭借长期负债久期敢于锁仓,更看重三至五年成长空间;中东主权基金以3-5年周期配置中国硬科技资产;传统欧美长线基金参与度下降。这一变化正重塑港股一级市场生态:基石‘保护垫’变薄,定价博弈加剧,发行人需以更合理估值换取发行确定性;2025年8月港交所定价机制改革将定价权交还机构,叠加监管对配售操纵的严查,市场正从‘基石标签驱动’走向‘基本面与估值驱动’的多极博弈格局。”田利辉说。

青睐硬科技稀缺标的

田利辉表示,散户杠杆资金因破发率上升而退潮,三季度以来,港股首日破发率攀升。资金从“逢新必打”转向高度集中于AI、半导体等硬科技稀缺标的,传统消费、制造类新股承接乏力。

工信部信息通信经济专家委员会委员盘和林对中国证券报记者表示,打新冷热不均主要由投资人偏好和流动性松紧决定。有些行业投资人不喜欢,就不愿意积极参与;AI等相关行业,投资人喜欢,就容易给出较好的定价。

对于如何重塑港股一级市场投融资生态,资深财税与上市公司合规专家刘志耕建议,优化定价协商机制,推行“区间定价+绿鞋机制”弹性安排,避免发行价与二级市场估值严重错配,从源头减少破发;完善基石投资者配套规则,建立基石资质分层认定体系,明确长期资金的激励机制,杜绝“短炒型”伪基石;衔接港交所上市框架改革,依托第18A、18C章等特色上市规则,精准匹配科创企业融资需求,吸引优质标的持续赴港上市。