

古瑞瓦特上市“一波三折”：再闯港股能否圆梦？

中经记者 张英英 吴可仲 北京报道

近日，古瑞瓦特股份有限公司（以下简称“古瑞瓦特”）再度向港交所主板递交招股书，重启IPO征程。

这家企业在光伏行业深耕逾十五年，目前已成长为全球第三大户外储能逆变器供应商。过去三年，市场竞争白热化，古瑞瓦特历经业绩触底、震荡修复的完整周期，但光伏逆变器与储能逆变器两大核心产品毛利率依然承压，研发投入亦逐年递减。

核心产品毛利率下滑

对比同行，古瑞瓦特毛利率水平相对偏低。

古瑞瓦特主营业务涵盖光伏逆变器（户用、工商业两大品类）、储能系统产品（储能逆变器、电池、All-in-one产品）及AI赋能的能源管理系统的研发、生产与销售。

弗若斯特沙利文数据显示，以2025年出货量统计，古瑞瓦特为全球第三大户外储能逆变器厂商，位居美洲户外储能逆变器出货量榜首。与此同时，古瑞瓦特还是全球第四大混合储能逆变器供应商、全球规模最大的混合分体式户用储能系统解决方案提供商。

财务数据显示，2023—2025年古瑞瓦特营收小幅震荡、净利润波动显著。三年营收分别为53.63亿元、44.76亿元、52.33亿元，净利润为8.43亿元、0.20亿元、4.13亿元。

海外市场是古瑞瓦特的“基本盘”。2025年，古瑞瓦特境外收入占总营收比重超过82%。欧洲和美洲为前两大核心市场，当期分别实现营收16.97亿元和13.41亿元，营收占比分别为32.4%和15.8%，两大区域毛利率分别为22.3%和28.4%。

从营收结构看，古瑞瓦特已从“光伏逆变器驱动”转向“储能系统扛大梁”。2023年至2025年，其光伏逆变器板块营收分别为29.56亿元、25.85亿元和15.57亿元，营收占比从55.1%降至29.8%。储能系统

期，但光伏逆变器与储能逆变器两大核心产品毛利率依然承压，研发投入亦逐年递减。

《中国经营报》记者注意到，自2017年启动A股上市辅导以来，古瑞瓦特征战资本市场之路可谓“一波三折”。近十年，其历经A股辅导终止、二度冲击港股折戟。如今，古瑞瓦特再次重启港股IPO，最终能否如愿？

不过，在“行业内卷加剧、区域市场分化”的背景下，古瑞瓦特的光伏逆变器和储能逆变器两大核心产品毛利率整体承压下行。2023年至2025年，储能系统整体毛利率分别为32%、25.1%和26.8%，其中储能逆变器毛利率逐年走低，分别为35.9%、25.4%和24.2%；光伏逆变器毛利率分别为21.8%、18.3%和17.1%。

针对毛利率变动，古瑞瓦特方面表示，2024年欧洲能源危机后需求回归常态，公司推出促销定价及折扣，储能逆变器因促销定价而平均售价下降；光伏逆变器则因市场竞争加剧定价持续承压。2025年，毛利率较高的储能系统收入占比增加，且来自美洲地区的收入增长，对整体毛利率形成一定支撑。

对比同行，古瑞瓦特毛利率水平相对偏低。2025年，固德威（688390.SH）光伏并网逆变器毛利率为20.21%，储能逆变器毛利率为47.01%。锦浪科技（300763.SZ）光伏并网逆变器毛利率为24.22%，储能逆变器毛利率为31.75%，二者均高于古瑞瓦特同期水平。

对于古瑞瓦特此前港股上市未果的原因，市场普遍归因于行业周期波动、二级市场估值承压及募资规模匹配度不足等因素。对此，《中国经营报》记者向古瑞瓦特方面求证，对方未予回应。

2023年10月，市场曾传出黑石集团计划出资约15亿美元收购



图为德国慕尼黑光伏储能展览会古瑞瓦特展台。

公司官微/图

上市之路“一波三折”

面对未来市场竞争，古瑞瓦特仍将面临挑战。

古瑞瓦特的资本化布局起步较早，其创始人丁永强自2014年便着手规划对接资本市场，但其上市历程可谓“一波三折”。

2017年11月，古瑞瓦特启动A股上市辅导，拟登陆深交所；2021年9月主动终止A股辅导。此后，古瑞瓦特转道港股，于2022年6月首次向港交所递交表，同年11月顺利通过上市聆讯，但最终未能如愿。2023年3月，古瑞瓦特二次递表港交所，5月再度通过聆讯，但依然未完成招股发行。

对于古瑞瓦特此前港股上市未果的原因，市场普遍归因于行业周期波动、二级市场估值承压及募资规模匹配度不足等因素。对此，《中国经营报》记者向古瑞瓦特方面求证，对方未予回应。

2023年10月，市场曾传出黑石集团计划出资约15亿美元收购

丁永强所持古瑞瓦特52%股权的消息。不过，该收购方案随即遭到丁永强公开否认。

今年6月16日，古瑞瓦特第三次向港交所主板递交招股书，由华泰国际担任独家保荐人。

过去十余年间，光伏产业历经多轮周期，储能赛道顺势崛起，逆变器厂商纷纷借助资本市场实现扩张。其中，锦浪科技、固德威、禾迈股份（688032.SH）、昱能科技（688348.SH）、首航新能源（301658.SZ）等陆续登陆A股，“后起之秀”思格新能源（06656.HK）亦完成港股上市。这些企业依托上市募资持续扩产、加码研发投入、拓展海外渠道，打通了股权、债权常态化融资通道；而古瑞瓦特长期处于非上市状态，产能扩张、技术研发和全球化布局主要依赖自有资金及银行信贷，发展

节奏受到制约。截至2025年年末，古瑞瓦特定期存款、现金及现金等价物分别为4.31亿元、22.84亿元，资产负债率为9.2%，低于同行水平；当期经营活动现金流净额为13.81亿元，流动比率为1.4，速动比率为1。古瑞瓦特董事会方面判断，公司拥有充足的营运资金可满足未来至少12个月的需求。

若本次港股IPO计划顺利落地，古瑞瓦特拟定向募资投向以下领域：其一，完善全球销售网络，深化本土化运营布局；其二，推进越南、中国广东惠州两大生产基地建设；其三，加码核心技术攻关，深耕电力电子、BMS、数字控制、AI赋能的能源管理系统的研发迭代，同步升级储能系统和光伏逆变器产品线。

招股书显示，古瑞瓦特惠州工厂电池和逆变器的产能利用率

分别为62%和72%，越南基地电池和逆变器的产能利用率分别为51.3%和68.7%。

值得一提的是，在竞争加剧、光储协同、AI加持的市场环境下，古瑞瓦特的研发费用却逐年降低，且相比同行处于较低水平。2023年至2025年，该公司研发支出分别为4.4亿元、3.39亿元和2.98亿元。泓达新能创始人刘继茂向记者表示，古瑞瓦特之前上市受挫后，关键岗位研发人员离职流失，拖累储能逆变器业务进度，错过了工商业构网型储能逆变器和低压户用储能逆变器发展的最佳时期。

面对未来市场竞争，古瑞瓦特仍将面临挑战。刘继茂认为，单纯光伏并网市场将逐步萎缩，“光储一体化+AI智能化”将成为行业主流方向，构网型储能也将逐步占据市场。

招股书显示，古瑞瓦特惠州工厂电池和逆变器的产能利用率

德方纳米定增29亿元扩产 欲破高端产能瓶颈

中经记者 陈家运 北京报道

近日，德方纳米（300769.SZ）披露定向增发预案，拟募资不超过29亿元，用于锂电新材料一体化项目建设及补充流动资金。

财报数据显示，这家磷酸铁锂巨头已连续三年亏损。2023年至2025年，德方纳米归母净利润累计亏损约37.95亿元。不过，2026年一季度，其业绩有所好转，当期实现净利润2.65亿元，同比增长258.55%。与上年同期（亏损1.67亿元）相比，实现扭亏为盈。

中研普华研究员郭凯在接受《中国经营报》记者采访时表示，德方纳米本次定增并非盲目扩产，而是瞄准高端产品供给缺口的结构性布局。目前，公司高端产能持续满负荷运转，头部电池企业的高端材料需求已远超现有产能承载能力，而当前行业整体产能利用率尚不足五成，德方纳米此番扩产意在破解高端产能瓶颈。

募资扩产

根据公告，德方纳米本次募集资金总额上限为29亿元，扣除发行费用后，拟将21.5亿元投入锂电新材料一体化（一期）项目，剩余7.5亿元用于补充流动资金。

上述募投项目位于云南曲靖高新技术产业开发区花山片区，建设期为24个月，建成后新增年产20万吨新一代高压实磷酸盐新材料产能。

当前，磷酸盐系正极材料行业正从规模扩张转向技术迭代阶段。第四代高压实磷酸铁锂突破了传统产品的能量密度瓶颈，快充性能显著提升，已然成为锂电企业切入高端动力电池和储能市场的关键。

近三年持续亏损

在募资扩产之际，德方纳米业绩持续承压。

受行业产能过剩、原材料价格大幅波动、高价库存减值及生产工艺成本偏高等因素影响，德方纳米在2023年至2025年的归母净利润累计亏损约37.95亿元。

财报数据显示，2023年德方纳米实现营业收入169.73亿元，同比下滑24.76%，归母净利润亏损

行业“马太效应”凸显

历经三年产能过剩和价格深度回调后，磷酸铁锂行业的投资逻辑已发生变化。2026年以来，多家企业披露大额投资计划，集体加码高压实磷酸铁锂、磷酸锰铁锂等高端产能。

其中，富临精工（300432.SZ）年初宣布投建内蒙古50万吨高端磷酸铁锂项目，总投资60亿元；龙蟠科技（603906.SH、02465.HK）在江苏金坛落地24万吨高压实磷酸铁锂基地，总投资20亿元；

厦钨新能（688778.SH）斥资7.34亿元新建4万吨磷酸铁锰锂产线；云天化（600096.SH）联合当升科技（300073.SZ）耗资44.93亿元，布局20万吨高性能磷酸铁前驱体及15万吨高端磷酸铁锂产能。

郭凯表示，磷酸铁锂行业长期需求由动力电池和储能双轮驱动。动力电池领域，新能源汽车市场渗透率稳步提升，商用车电动化持续扩产，筑牢行业基本盘；储能

领域，长时储能、工商业储能等场景加速落地，成为行业增量来源。叠加海外市场需求持续扩容、高压实及磷酸锰铁锂等技术迭代突破性瓶颈，行业长期增长确定性明显。

“在产能格局方面，行业总量过剩将成为常态，但结构性分化态势将长期延续。当前行业名义总产能远超市场需求，低端同质化产能严重冗余，整体产能利用率不足五成；而高压实、储能专用、磷酸锰铁锂等高端产能，受核心工艺壁垒、客户长周期验证等因素制约，有效供给持续偏紧。”郭凯认为，未来随着中小低效产能持续亏损出清、行业无序扩产节奏放缓，市场将维持“低端产能动态出清、高端产能持续紧平衡”的良性格局，产能无序泛滥的局面将逐步终结。

郭凯预判，行业整体盈利中枢下行是长期趋势，2022年的高盈利属于周期极值，不具备可持续性。



图为中国国际电池博览会德方纳米展位现场。

公司官微/图

企业的高端材料需求已远超现有产能承载能力。他表示，依托云南本地优质磷矿资源与锂电优势搭建一体化产业链，有助于德方纳米

在高端赛道构筑技术和成本壁垒。德方纳米方面表示，募投上述20万吨新一代高压实磷酸盐新材料产能项目，旨在匹配下游头部客

户产品升级和产能扩容需求，以破解高端产能瓶颈，保障核心客户稳定供货，进一步巩固在锂电正极材料领域的行业地位。

郭凯分析认为，德方纳米近三年连续亏损，是行业周期下行与企业经营特性共振的结果。一方面，2023年起磷酸铁锂行业供需格局反转，产品价格持续大幅回落，全

行业营收规模普遍收缩，这是行业共性压力；另一方面，公司在行业景气高位储备的高价原材料持续计提减值，三年累计减值超15亿元，是业绩亏损的主要原因之一。此外，公司主流的液相法工艺成本弹性弱于行业主流固相法，行业低谷期产能利用率波动进一步推高单位生产成本。

2022年至2023年，大量企业跨界扎堆入局磷酸铁锂赛道，行业产能快速饱和。2022年年底至2025年8月，磷酸铁锂材料价格从17.3万元/吨跌至3.4万元/吨，累计跌幅达80.2%。同时，碳酸锂、工业磷酸等上游原材料价格宽幅震荡，上下游价格传导存在滞后性，持续压缩材料企业盈利空间，多数二线厂商陷入进销价格“倒挂”的困境。

普通低端磷酸铁锂产品将逐步回归大宗化工品盈利属性，行业平均毛利率预计稳定在个位数至10%的区间。同时，行业盈利分层格局将持续：低端产品陷入“价格战”，多数企业仅能维持微薄利润甚至亏损；掌握核心技术、布局高端产品、实现上游资源一体化的头部企业，将凭借产品溢价与成本优势，获得持续、稳定的盈利空间，行业“马太效应”将持续凸显。