

微逆“难兄难弟” 何时扭转盈利颓势？

本报记者 张英英 吴可仲 北京报道	兄难弟”。	微增,但是净利润出现亏损。	响,目前净利润并不好判断。	“超贵”发行价登陆科创板,并实	迈股份和昱能科技在历经欧洲市
昔日风光无两的微逆(即微型逆变器)“双雄”——禾迈股份(688032.SH)和昱能科技(688348.SH),如今却变成了“难	这两家厂商继 2023 年净利润出现下滑后,于 2024 年进一步延续颓势。不仅如此,在 2025 年一季度,昱能科技的营收和净利润双双下滑;禾迈股份尽管营收	5 月 15 日,昱能科技财务负责人、董秘朱佳磊在接受《中国经营报》记者采访时表示,预计 2025 年公司营收将呈现 20%~30%的增长,考虑到海外市场受汇率的影	相比刚刚上市后业绩和股价飙升的辉煌光景,禾迈股份和昱能科技的光环已然褪去。2021 年和 2022 年,禾迈股份和昱能科技分别以每股 557.8 元和 163 元的	现超募 48 亿元和 27 亿元。其中,禾迈股份不仅创造了史上最高发行价纪录,而且股价曾一路涨至逾 1300 元/股。	场需求爆发后尽显增长疲态,同时股价也从高位跌落。截至 5 月 15 日收盘,禾迈股份和昱能科技股价分别为 101.64 元/股和 41.81 元/股。

核心业务增长乏力？

尽管 2024 年下半年以来,欧洲市场库存去化加速,并逐渐接近尾声,但是昱能科技和禾迈股份的 2024 年业绩表现并不乐观。

逆变器是光伏发电系统的重要组成部分,主要用于将光伏组件产生的直流电转化为电网传输和用户使用的交流电。微型逆变器作为光伏逆变器的一种类型,主要应用于欧洲等分布式市场,这也是禾迈股份和昱能科技的核心产品。

2022 年,欧洲能源危机刺激了光伏和储能市场需求增长,尤其带动了户用市场需求爆发。在此背景下,禾迈股份和昱能科技的微型逆变器业务迎来发展机遇,业绩“水涨船高”。当年,禾迈股份微型逆变器及监控设备收入达 12.40 亿元,同比增长 174.62%。昱能科技微型逆变器收入达 10.65 亿元,同比增长 107.32%。

“2022 年微逆市场开始突然爆发,首先是分布式光伏系统的自然增长,包括户用屋顶和工商屋顶光伏系统,同时微逆替代组串逆变器的渗透率也在不断提高。另外,欧洲新增了一个特定应用市场,就是 DIY 市场。DIY 市场与屋顶市场可以互补,包括阳台、后花园、车库等。”昱能科技高管曾指出。

然而,好景不长。由于欧洲能源危机使需求前置,叠加电价回落、补贴退坡等影响,微型逆变器市场进入较长时间的去库存周期。2023 年下半年以来,禾迈股份和昱能科技业绩增长呈现疲软态势,当年第三季度营收和净利润双降,全年净利润也出现下滑。

昱能科技在 2023 年第三季度



2025 年荷兰国际太阳能技术应用博览会昱能科技展台。

公司官网/图

业绩说明会上提到,从整个行业上看,欧洲市场的经销商库存积压情况可能严重一些。合适的库存大概在 4 个月左右。目前来看,在供应比较正常的情况下,调整到这样的库存量大概还要 1~2 个季度。

实际上,尽管 2024 年下半年以来,欧洲市场库存去化加速,并逐渐接近尾声,但是昱能科技和禾迈股份的 2024 年业绩表现并不乐观。

2024 年,禾迈股份实现营收 19.93 亿元,同比下降 1.63%;归属于上市公司股东的净利润 3.44 亿元,同比下降 32.75%。同期,昱能科技实现营收 17.71 亿元,同比增长 24.70%;实现归属于上市公司股东的净利润 1.40 亿元,同比下降 36.41%。

从核心产品上看,微型逆变器业务增长表现乏力。2024 年,禾迈股份微型逆变器出货 98.62 万台,同比下降 25.22%。微型逆变器及监控设备收入 12.27 亿元,同比下降 13.24%,毛利率 53.54%,同比增加 5.31%。同期,昱能科技微型逆变器及能量通信产品出货 96.07 万台,同比下降 1.93%;收入 9.84 亿元,同比

下降 6.18%,毛利率 38.44%,同比增加 4.54%。

对于微型逆变器销量下滑,禾迈股份董秘办人士告诉记者,目前市场竞争越来越激烈,存在其他友商低价抢市场的情形。而公司并未采取降价销售策略,产品保持高端定位。

禾迈股份高管在业绩说明会上称,微逆总体需求量在增加,市场渗透率也在提高。随着公司新产品的推出,成本优势凸显,2025 年有望抢占更大市场份额。目前可以看到微逆在屋顶市场渗透率有较大提升空间。

实际上,目前欧洲市场需求已经逐步回暖。对于 2025 年欧洲微型逆变器市场表现,朱佳磊向记者表示,适用于阳台场景的微逆市场竞争激烈,昱能科技采用差异化竞争策略希望获得较好市场反馈。在经历库存去化周期后,预计户用屋顶市场的微逆需求会呈现 20%~30%增长。此外,工商业市场的微逆需求预计会随着整个欧洲市场的需求恢复 20%~30%的增长。

打造新盈利支撑点

在上市以后,禾迈股份和昱能科技朝着境内外双市场和光储双市场并举发展的路径,并寻找新的盈利增长点。

从禾迈股份和昱能科技的业务分布来看,除了欧洲这一最大业务市场之外,北美、拉美、亚太也是重要布局市场。

2024 年年报显示,禾迈股份的微型逆变器及监控设备产品在拉美地区、北美地区和亚太地区的销售收入分别为 2.41 亿元、0.99 亿元和 0.98 亿元;同期,昱能科技在美国、加拿大和拉美区域的微型逆变器及能量通信产品销售收入分别为 1.64 亿元、1.25 亿元和 0.49 亿元;智控关断器产品在美国销售收入为 1.53 亿元。

值得一提的是,受美国加征“对等关税”风波影响,禾迈股份和昱能科技在美业务也备受关注。禾迈股份此前回应投资者表示,其目前出口美国的业务比重较小,美国关税政策不会对经营状况造成重大不利影响。

朱佳磊向记者表示,实际上这对昱能科技影响较小。由于昱能科技全部通过委托加工方生产,而加工商在全球很多主要市场都有加工厂,因而可以灵活切换到低利率区域生产。而且,关断器产品在美国市场竞争优势明显,基本没有竞争对手,市场份额占比高,毛利率高,因此可以通过涨价应对。

此外,在上市以后,禾迈股份和昱能科技朝着境内外双市场和光储双市场并举发展的路径,并寻找新的盈利增长点。

财报显示,2021 年至 2024 年,禾迈股份对业务和产品结构

进行了调整。在主要业务的介绍内容中,该公司已经剥离电气成套设备及元器件等类别,同时增加了组串式逆变器、储能逆变器及储能系统等。禾迈股份董秘办人士告诉记者,电气成套设备及元器件业务本身毛利率不高,并未形成规模化效应,考虑到效益难有较好显现,因而舍弃了这一业务。

从收入构成来看,除微型逆变器及监控器设备业务之外,当前储能系统和光伏发电系统是禾迈股份的重要收入来源。2024 年,其储能系统和光伏发电系统分别实现收入 3.12 亿元和 4.03 亿元,同比下降 0.1%和增长 156.88%。

值得关注的是,禾迈股份近年来不断丰富产品矩阵,重视开发中大功率产品以满足大型商业和地面场景的需求。比如,该公司在 2024 年推出了 320kW 组串式光伏逆变器。同时,其加大对集中式地面电站、分布式工商业光伏电站开发与运维业务的开发力度。

禾迈股份董秘办人士告诉记者:“近几年,公司加快推进多条产品线战略布局,增加了研发投入及市场拓展等。原因在于,产品研发完成后,需要推进不同区域市场的销售,加大销售团队建设,提高营销力度并培育市场。”

但这对 2024 年和 2025 年一季度业绩都造成了影响。其中,

2025 年一季度,禾迈股份在营收微增同时,净利润亏损 0.1 亿元。从原因上看,主要系销售增长放缓,但公司加大人才储备、增加研发和市场投入所致。

除了微型逆变器及能量通信产品,工商业储能系统和户用储能产品是 2024 年昱能科技的收入增长亮点,并有望对 2025 年公司业绩形成支撑。

具体而言,由于昱能科技的工商业储能业务在国内快速开展,并实施了多个标杆项目,带动了工商业储能系统及服务业务营收增长。2024 年,该项业务实现收入 5.42 亿元,同比增长 229.42%。

同期,随着欧洲市场库存去化接近尾声,户储需求逐步修复,昱能科技的户储产品销售收入也有所增长。2024 年,该项业务实现收入 0.33 亿元,同比增长 364.88%。

记者注意到,2025 年一季度,受元旦、春节等假期因素影响,昱能科技工商业储能业务在报告期内并网验收的项目较少,使业绩有所下滑。但朱佳磊告诉记者,预计今年昱能科技国内市场工商业储能业务的表现与去年持平,同时公司在今年会向海外进一步拓展,希望能够实现突破,至少形成千万级的收入。另外,随着欧洲家庭对于户用储能设备接受程度越来越高,预计户用储能业务也将会实现较好增长。

“紫金系”再扩版图:逾 137 亿控股藏格矿业

本报记者 李哲 北京报道
矿业巨头紫金矿业(601899.SH)正式完成自 2023 年以来最大规模战略并购。
5 月 6 日,紫金矿业公告显示,其全资子公司紫金国际控股有限公司(以下简称“紫金国际控股”)对藏格矿业(000408.SZ)3.92 亿股股权的并购完成过户手续。进而以 137.29 亿元获得藏格矿业 24.98%股权。叠加一致行动人持股后,紫金矿业合计控制藏格矿业 4.11 亿股股份,占其总股本 26.18%,取得对藏格矿业的控制权。
知情人士向《中国经营报》记者表示,此次紫金矿业入主藏格矿业后,双方将形成区域协同效应,实现优势互补。此外,双方还将发挥品牌、市场与渠道协同效应,加速全球化布局。

百亿并购收官

5 月 6 日,紫金矿业公告显示,紫金国际控股收到中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》。确认书显示,西藏藏格创业投资集团有限公司(以下简称“藏格创投”)、四川省永鸿实业有限公司(以下简称“永鸿实业”)、肖永明、林吉芳、宁波梅山保税港区新沙鸿运投资管理有限公司(以下简称“新沙鸿运”)合计持有的藏格矿业 3.92 亿股股份已于

如何协同发力？

当前,藏格矿业拥有钾、锂、铜三大业务板块,核心资产包括西藏巨龙铜矿 30.78%权益、青海察尔汗盐湖铁路以东 724.35 平方公里采矿权 100%权益,老挝万象巴俄矿区钾盐项目、塞塔尼县钾盐项目 70%权益,西藏麻米错盐湖 24.01%权益,西藏龙木错盐湖、结则茶卡盐湖 21.09%权益。

在铜矿业务方面,藏格矿业与

扩大“紫金系”版图

从 2024 年的业绩表现来看,涉及此次交易的两家企业情况并不趋同。紫金矿业 2024 年实现营收 3036.4 亿元,同比增长 3.49%;净利润 480.78 亿元,同比增长 53.66%。而藏格矿业在 2024 年则实现营业收入 32.51 亿元,同比下滑 37.79%;净利润 25.8 亿元,同比下滑 24.56%。

藏格矿业方面表示,受行业供需错配影响,2024 年外部碳酸锂价格承压。未来面对产品下行压力,其将持续推进工艺创新与优化、多元化扩充销售渠道、持续扩充资源储备。

2025 年 4 月 30 日全部过户登记至紫金国际控股名下。

此次交易完成后,紫金国际控股及一致行动人合计持有藏格矿业 4.11 亿股股份,占其总股本 26.18%,进而取得对藏格矿业的控制权,实现财务并表。

同日,藏格矿业发布公告称,其控股股东由藏格创投变更为紫金国际控股,实际控制人由肖永明变更为上杭县财政局。天眼查信

紫金矿业合作开发了西藏巨龙铜矿。2024 年,巨龙铜矿为藏格矿业带来投资收益 19.28 亿元。2024 年,巨龙铜矿推进二期改扩建工程,计划于 2025 年年底建成投产。达产后,整体年采选矿石量将超过 1 亿吨、年产铜矿将达 30 万—35 万吨。

此外,藏格矿业旗下拥有多个盐湖锂资源。通过此次股权收购,

息显示,紫金矿业股权穿透后,实际控制人同为上杭县财政局。

回顾此次交易历程,2025 年 1 月 16 日,紫金矿业通过其全资子公司紫金国际控股与藏格矿业原控股股东藏格创投及其一致行动人永鸿实业和林吉芳、新沙鸿运签署了《关于藏格矿业股份有限公司的控制权转让协议》。随后,在 2025 年 4 月 13 日,藏格创投、永鸿实业、林吉芳、肖永明、新沙鸿运与紫金国际控股签

紫金矿业进一步扩充了其在锂矿资源的版图。紫金矿业提到,通过吸收藏格矿业盐湖开发经验和低成本提锂技术,促进公司“两湖两矿”锂项目的开发。

而藏格矿业旗下重要的业务,则是紫金矿业此前并未涉足的领域。

紫金矿业方面提到,本次收购完成后,公司将新增关系国家粮食

时关税壁垒,物流运输、环保要求、资本约束等问题将对企业施加更大的成本压力,供应出清进程可能加快。

在碳酸锂价格继续呈现下行趋势之际,紫金矿业入主藏格矿业,被外界视为围绕上游锂矿资源的一次抄底行为。

当前,紫金矿业不断通过投资并购来扩充自己的经营版图。2025 年 2 月 10 日,龙净环保(600388.SH)公告披露,紫金矿业在 2025 年 1 月 9 日至 2 月 10 日期间,通过集中竞价方式累计增持

署了《关于藏格矿业股份有限公司的控制权转让协议之补充协议》。最终,紫金国际控股以 35 元/股的价格购得藏格矿业股权 3.92 亿股,占藏格矿业总股本的比例为 24.98%,交易金额共计 137.29 亿元。

针对此次交易,记者联系紫金矿业方面置评,截至发稿未获回复。上述知情人士向记者表示,交易在提升行业竞争力、加快矿产资源开发与利用、增强协同效应以及

安全的紧缺战略性矿产——钾资源储备。

事实上,藏格矿业起家于钾资源开发。2024 年财报显示,藏格矿业实际生产氯化钾 107.30 万吨,完成率达 102.19%;实际销售 104.49 万吨,完成率为 100.28%。但是,氯化钾平均价格从 2022 年的 3795.28 元/吨下滑至 2024 年的 2305.66 元/吨。受制于钾肥价格

502.9 万股,占总股本的 0.3960%。本次权益变动后紫金矿业及其全资子公司合计持有龙净环保股份数量为 3.18 亿股,占总股本比例增至 25%。

紫金矿业在 2024 年财报中表示,搭建适配的“紫金系”资本体系,助力全球化跨越增速换挡。

紫金矿业董事长陈景河表示,壮大“紫金系”资本体系,撬动龙净环保、藏格矿业等一批重要控(参)股上市企业的投资收购,提升全球资本及产业协同效率。

对于资产并购逻辑,紫金矿业

实现技术优势互补等方面,都将产生积极影响。

紫金矿业则在公告中提到,本次收购完成后,其将着力强化与藏格矿业在资源、产业、技术等方面的协同配合,依托全流程自主技术、大规模系统工程研发实施能力等,对藏格矿业进行深度赋能。结合双方行业领先的成本控制能力,加快藏格矿业钾、锂板块资源潜力的释放,加速资源优势向经济效益的转化。

的下行压力,藏格矿业的氯化钾业务实现营收 22.1 亿元,同比下滑 31.26%。

对于藏格矿业的钾肥业务,紫金矿业在业绩说明会上回应称,钾肥是重要且紧缺的农业生产物资。藏格矿业起家于钾资源开发,是国内第二大氯化钾生产企业,其未来增量项目——老挝万象钾盐项目资源储量巨大。

方面表示,其坚持资源优先战略,面向全球配置资源,重点关注全球重要成矿带、全球超大型资源、国内及周边国家重大资源项目并购。在矿业低谷时期寻找合适并购机会,在矿业繁荣时期加大自主勘探力度,通过自主勘查和并购实现保有资源储量显著提升。重视大型在产、低估值且有挑战性的战略矿种项目并购。同时,持续在全球范围内关注同行业优质上市企业的并购重组机会,寻求通过战略性投资等方式成为此类企业控股股东或重要股东。