

# 低价“内卷”酿后果：风电整机商上半年普遍增收不增利

中经记者 张英英 吴可仲 北京报道

低价“内卷”的冲击波仍影响着风电整机商的业绩表现。

2025年上半年，除金风科技(002202.SZ)之外，明阳智能(601615.SH)、运达股份(300772.

## 增收不增利

随着行业“反内卷”及自律措施见效,2024年11月以来风机中标价格逐步回升。

在风电装机量和企业产品销量保持增长的背景下，风电整机商却普遍面临增收不增利的困境。

作为行业龙头，金风科技在上半年的业绩表现相对更优。该公司实现营业收入285.37亿元，同比增长41.26%；实现归属于上市公司股东的净利润14.88亿元，同比增长7.26%。不过，扣非净利润同比微降0.40%，为13.68亿元。

同期，明阳智能、运达股份、三一重能分别实现营业收入171.43亿元、108.94亿元、85.94亿元，同比分别增长45.33%、26.27%、62.75%；归属于上市公司股东的净利润分别为6.10亿元、1.44亿元、2.10亿元，同比分别减少7.68%、2.62%、51.54%。相比之下，电气风电的营业收入和净利润分别为26.64亿元、-2.79亿元，均同比实现增长，但依然未能扭亏。

平安证券在点评明阳智能业绩表现时指出，风机出货量大幅增长推动收入规模同比高增，但由于前期价格竞争激烈，估计公司风机业务盈利水平依然承压，风机出货量的大幅增长并未推动利润规模的同比例增长。

三一重能方面解释称，其营业收入增加主要系风电行业保持较快发展态势，装机容量持续增长，各项主营业务发展势头良好，实现稳步增长；净利润同比减少主要系2024年风机中标价格下降并探底，该部分订单于2025年上半年陆续交付，毛利率偏低拖累整体盈利。

记者了解到，风电整机商的业绩与风电项目交付节奏密切相关。

SZ)、三一重能(688349.SH)等均增收不增利，电气风电(688660.SH)则出现亏损。

这与行业装机量的增长、企业产品销量的提升形成鲜明对比。《中国经营报》记者采访获悉，上述业绩表现主要受前期低价订单的影响。



图为金风科技秦皇岛总装厂内景。

公司官网/图

通常情况下，陆地风电项目从中标到交付的时间周期约为一年，具体进度受地理环境、气候变化、业主资金情况等因素影响存在差异。海外和海上风电项目的交付周期更长，可达2—3年。

电气风电近年来持续亏损，该公司高管在2025年一季度业绩说明会上表示，自2022年起，国内陆上、海上风电全面进入平价时代，市场竞争激烈，风机招标价格持续下行，风机销售订单价格逐年下降。2024年，公司部分销售订单项目成本下降幅度不及销售价格下降幅度，导致亏损。2025年第一季度，虽公司交付量同比增加，但交付量和营业收入规模仍较小，期间费用率虽有所下降，因固定支出仍存，致亏损持续。

同时，由于整机商之间在业务结构、海陆市场布局、国内外业务比重等方面存在差异，风机毛利率及综合毛利率呈现不同表现。

多位业内人士表示，预计到2026年，风电整机商业绩有望迎来修复。三一重能方面也指出，预计

2025下半年到2026年会呈现明显好转。一方面，此前低价订单已基本消化，价格回升的订单将逐步交付，且交付规模逐步增长的海上和海外风机产品毛利率较高；另一方面，降本仍有一定空间，随着降本效果逐步显现，从而改善企业盈利水平。



公司官网/图

业内人士向记者表示，企业间业绩差异与其主营业务结构、市场布局结构等因素相关。若企业在风机、电站、海上风电及海外业务方面均衡发展，毛利率相对较高的板块(电站、海上风电及海外风机)将对综合毛利率形成平滑支撑。

可喜的是，随着行业“反内卷”及自律措施见效，2024年11月以来风机中标价格逐步回升。据国金证券统计，今年1—7月，陆风机组中标均价为1552元/千瓦，较2024年全年提升9%。

按交付节奏判断，市场普遍认为风电整机商的盈利能力有望在未来一年修复。国金证券分析指出：“考虑到2024年风机招标规模达164吉瓦且风机价格上涨从第四季度开始，预计涨价项目大多递延至2026年交付，2025年制造端修复趋势相对较小，涨价带来的盈利弹性有望在2026年集中释放。”

明阳智能方面人士表示，各整机商情况不一，行业预判2026年迎来业绩修复。三一重能方面也向记者表示，2025下半年—2026年，企业盈利能力将明显好转。

在8月29日的投资者交流活动中，三一重能方面指出，下半年低价订单影响将逐步减弱，公司继续推进降本控费，预计风机毛利率逐步上升。截至目前，公司风机中标均价已较2024年提升了5%以上，加之海上和海外风机产品毛利率较高，以及2026年仍存在降本空间，预计风机毛利率水平将有明显提升。

大量铜流向美国的局面将结束，市场预计趋于稳定。美国以外的市场有望因出口至美国的铜减少而缓解供应紧张，进而恢复均衡。供应方面，矿端新增产能有限，部分增量释放延迟，矿端紧张将日益凸显，结合部分地区再生铜短缺，供应结构或将面临区域性失衡。需求端将保持韧性，尽管淡季及中国补贴退坡可能影响部分需求表现，但电网投资和新能源领域的继续加速将支撑需求保持增长势能。叠加全球经济复苏、流动性趋松前景预期，共同支持铜价。

面对大宗商品的价格波动，洛阳钼业方面提到，公司拥有世界级矿山资源，未来将持续通过降低成本、技术攻关，提升在产项目产能利用率和经济效益。下半年，公司将持续推动组织架构升级和管

## 洛阳钼业的豪赌：管理层“换血” 逆周期海外并购

### 半年净赚逾86亿元

财报数据显示，洛阳钼业上半年实现营业收入947.73亿元，同比下滑7.83%；归母净利润为86.71亿元，同比增长60.07%。

公开信息显示，洛阳钼业旗下拥有铜、钴、钼、钨等矿产资源。上半年，这些有色金属价格均呈现不同程度的上涨态势。

其中，伦敦金属交易所现货铜均价为9431美元/吨，同比上涨3.75%；Fastmarkets标准级钴金属低幅价格升至平均13.16美元/磅，同比上涨7.69%；钼铁均价约22.88万元/吨，同比小幅上升1.37%；仲钨酸铵(APT)均价22.23万元/吨，同比上涨12.39%。

洛阳钼业方面向记者表示，今年上半年，公司实现高质量发展。矿山端营业收入为394.02亿元，同比增长25.64%，实现历史新高，占整体营业收入的比例约

### 持续扩张海外版图

从上市之初以钼矿为主业，到如今铜、钴矿成为营收主力，洛阳钼业的转型得益于对TFM和KFM两座铜钴矿资源的并购。

2016年5月，洛阳钼业通过26.5亿美元交易，收购自由港集团旗下位于刚果(金)境内的TFM铜钴业务56%股权。2017年，洛阳钼业通过与BHR签署协议，获得TFM 24%少数股权的独家购买权，从而将TFM铜钴矿资源收入囊中。生意社统计数据 displays，2016年，铜价维持在3.6万元/吨价位区间震荡。相对于当前7.8万元/吨的铜价，对TFM铜钴矿的并购成为洛阳钼业一次重要的“逆周期”交易。

2020年，洛阳钼业进一步扩张版图，取得毗邻TFM矿区的

42%，较2024年和2023年同期分别提高11个和28个百分点。

在两大世界级项目TFM和KFM助力下，上半年洛阳钼业产铜35.36万吨，同比增长12.68%，按产量指引中值计算(下同)完成度约56.1%。叠加铜价上涨因素，洛阳钼业铜实现矿山端营业收入257.18亿元，占比矿山端整体约65%，较2024年和2023年同期分别提升1个和31个百分点。

财报数据显示，上半年洛阳钼业的铜板块实现营业收入257.18亿元，同比增长28.42%，毛利率达到53.63%。钴板块实现营收57.28亿元，同比增长31.94%，毛利率达到61.83%，较上年同期增加19.66个百分点。

对于下半年铜价的走势，洛阳钼业方面表示，随着美国对铜制品征收50%进口关税政策的生效，

大量铜流向美国的局面将结束，市场预计趋于稳定。美国以外的市场有望因出口至美国的铜减少而缓解供应紧张，进而恢复均衡。供应方面，矿端新增产能有限，部分增量释放延迟，矿端紧张将日益凸显，结合部分地区再生铜短缺，供应结构或将面临区域性失衡。需求端将保持韧性，尽管淡季及中国补贴退坡可能影响部分需求表现，但电网投资和新能源领域的继续加速将支撑需求保持增长势能。叠加全球经济复苏、流动性趋松前景预期，共同支持铜价。

面对大宗商品的价格波动，洛阳钼业方面提到，公司拥有世界级矿山资源，未来将持续通过降低成本、技术攻关，提升在产项目产能利用率和经济效益。下半年，公司将持续推动组织架构升级和管

锂业(002466.SZ、09696.HK)、江西铜业(600362.SH、00358.HK)在内的多家矿产上市公司，近10年来纷纷开启全球矿产资源布局。中国企业已在全球40多个国家布局超过200个关键矿产项目，覆盖稀土、锂、钴、铜等15类战略资源。

谈及在海外并购的成功经验，洛阳钼业方面表示，优秀的技术和人才储备、确定的战略方向、世界级资源以及高标准的ESG实践能力，是其持续走向海外的核心优势。

今年4月，洛阳钼业的管理层进行了大规模“换血”。曾任紫金矿业集团海内外多个大型项目、区域公司、事业部总经理的阚朝阳出任洛阳钼业常务副总裁兼首席运营官。刘建锋出任首席投资官，其曾主导多宗大型跨国并购



图为TFM铜矿区。

公司官网/图

理水平提升，加强精细化管理和技术创新。此外，公司将加速新项目开发，包括积极筹划KFM二期项目开发，组织好Heshima水电施工工程，确保按计划发电。

记者注意到，在洛阳钼业的营收构成中，矿产贸易业务出现同比11.44%的下滑，这成为拖累洛阳钼业营业收入增长的主要因素。

与资源整合项目，职业生涯贯穿中国海油、复星国际洛克石油、洲际油气、新奥能源。Kenny Ives出任副总裁兼首席商务官，其曾在嘉能可担任多个职务。谭啸出任副总裁，其曾就职于华为技术有限公司。

对于管理层的调整，洛阳钼业方面提到，上半年引进多位卓越人才，形成年轻化、国际化、专业化管理团队，为公司在“大跨越”阶段的发展蓄力，提升全球治理效率。

新任管理层延续了洛阳钼业海外并购的操作思路。6月26日，洛阳钼业宣布完成对Lumina Gold上市公司的收购交易，获得厄瓜多尔凯歌豪斯金矿(Cangrejos Project)100%的股权。谈及后续海外并购策略，洛阳

钼业方面向记者表示，公司全球化将以“两条线”为抓手。一方面，以2028年产铜80万—100万吨为目标，继续在刚果(金)建设TFM和KFM相关新项目，并围绕新项目，推进拥有200兆瓦发电能力的Heshima水电站等项目建设，长远保障在刚果(金)电力供应；另一方面，在对外并购端，公司将遵循“多品种、多国家、多阶段”的思路，持续布局铜和黄金，形成“两极”格局，并对钼、钨等小金属品种择机扩张。通过多元化的产品组合抵御资源周期，增强抗风险能力，并享受不同资源品种价格周期轮动带来的收益。在地域方面，公司将在非洲、南美洲等主要矿产区域寻找合适标的，全力形成协同效应。