

煤炭行业三季度盈利转好

四季度业绩有望继续提升

■本报记者 杨沐岩

近期,煤炭上市公司陆续披露第三季度报告,企业业绩显著改善,行业盈利环比增长约20%。

自今年7月“反内卷”政策出台后,煤炭供应减量提质。伴随电力需求快速回升,煤炭供需宽松格局迎来拐点,煤炭价格相较上一季度明显修复。期内,煤炭企业产量和销量环比提升,吨煤成本同比下降,进一步支撑业绩向好回升。业内分析指出,伴随“迎峰度冬”用煤旺季到来,煤炭价格维持涨势,第四季度行业业绩有望继续提升。

■供需迎逆拐拐点

今年7月,国家能源局综合司下发《关于开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知》,剑指煤炭行业“超产能”生产乱象。8个省份开展产能核查,“反内卷”成为煤炭行业第三季度的热议话题。从7月开始,我国原煤供应量同比“由增转降”。相关数据显示,第三季度,我国规上工业原煤产量11.8亿吨,单月产量分别同比下降3.8%、3.2%和1.8%。此外,进口煤炭供应也同比收窄,1—8月,我国累计进口煤炭约3亿吨,较去年下降12.2%。第三季度我国煤炭供应总量呈现下降趋

势。但在需求端,今年前三季度,全国全社会用电量7.77万亿千瓦时,同比增长4.6%。今年9月底,我国煤电装机容量同比上升4.6%。尽管9月底煤电全口径发电量同比降低2.4%,但单看第三季度,全社会用电量快速回升,带动火电增速回正,火电发电量1.76万亿千瓦时,同比增长1%。

非电行业方面,今年以来,我国水泥、粗钢产量同比下降。虽然钢铁、建材等主要耗煤行业需求不振,但煤化工行业依然运行良好,主要耗煤产品产量同比较快增长,新型煤化工装置生产负荷较高,拉动化工用煤保持增长。

尽管相比去年,今年第三季度煤价仍同比下跌,煤企业绩仍同比回落,但在“反内卷”影响之下,煤炭价格相较上一季度明显修复。黄骅港动力煤均价从641.7元/吨上涨至679元/吨;京唐港主焦煤均价从1315.3元/吨上涨至1566.7元/吨。煤价提振,煤企业绩也明显改善,全国煤炭行业第三季度利润总额755亿元,环比上涨9.7%。

■利润普遍上涨

前三季度,披露经营数据的23家公司煤炭产量和销量分别为9.4亿吨和11.1亿吨。单看第三季度,煤炭产销量环比小幅

回升,分别上涨1.9%和6.2%。同时,煤企生产降本增效,前三季度吨煤成本同比下降12%。

统计显示,37家煤炭上市公司第三季度合计实现归母净利润299.42亿元,较上一季度增长22.83%。其中,山西焦化、苏能股份、恒源煤电环比扭亏,江钨装备、美锦能源、云维股份等8家环比减亏,冀中能源、华阳股份、陕西煤业等12家盈利环比增长,涨幅超六成。

其中,冀中能源第三季度净利润环比增幅最高,实现归母净利润0.59亿元,环比增长102.69%。该公司在投资者问答平台上表示,受超产核查、电煤需求旺季等因素的推动,公司煤炭价格有所上调,并通过各种渠道对煤炭“内卷”问题提出建议。预计未来供需格局有望得到一定程度改善。

龙头企业也显现出较强韧性。陕西煤业、中煤能源、新集能源和中国神华等龙头企业第三季度的吨煤净利达90元/吨以上,高于74元/吨的平均值,经营效益行业领先。

其中,中国神华第三季度净利润达147亿元,环比增长13%。电力业务表现出色,利润总额同比上升20.4%,成为中国神华业绩按季强劲增长的关键驱动力。中国中煤



图片由AI生成

也紧抓“迎峰度夏”有利时机,全力增产增销。相比上半年,中国中煤第三季度盈利跌幅收窄,主要生产经营指标明显改善。

■有望迎来上行周期

进入第四季度,煤炭价格涨势持续,市场供需依然偏紧。截至11月12日,环渤海5500现货价格已涨至828元/吨,超过年初价格。中国煤炭运销协会分析,当前煤炭市场情绪亢奋,受10月高温去库和淡季补库偏暖的影响,沿海电厂库存同比偏低5%—6%。

中国电力企业联合会预计,今年四季度,电力消费增速将高于三季度,2025年全年全社会用电量约10.4万亿千瓦时,同比增长5%左右。

当前,北方多地已进入供暖季。随着

“迎峰度冬”用煤旺季到来,主产区企业正加强调度、稳定生产,全年产量有望实现小幅增长,冬季煤炭市场或迎来“供需两旺”。而在安全生产及超产治理等政策托底下,煤炭供需预计延续稳中偏强运行,煤价有望维持回升,支撑煤炭企业业绩持续好转。

国泰海通证券认为,短期天气因素造成煤炭需求大涨、电厂被动补库、北方冬储采补,多重因素共同推动,煤炭需求短期超预期。当前,煤价已接近短期高点,冬季煤价的具体走势,仍取决于今年冬季天气状况。而从长期逻辑来看,本轮煤价上涨的主要原因是,第三季度以来煤炭行业供需格局发生根本性逆转。基于这一变化,煤炭价格中期向上的大趋势不会改变,行业第四季度业绩有望全面恢复,并有望在明年迎来持续向上周期。

头部企业重金发力产业链垂直整合——

锂电新一轮产能扩张势头显现

■本报记者 姚美娇

电池企业持续强化产业链上游投资布局。天华新能日前发布公告,拟通过协议转让方式向宁德时代转让合计1.08亿股无限售流通股,占该公司股份总数的12.95%,转让总价高达26.35亿元,每股转让价格为24.49元。交易完成后,宁德时代将持有天华新能13.54%的股份,成为其重要战略股东。

在业内人士看来,本次天华新能将深化其在锂盐领域的垂直整合。在市场需求日益增长的背景下,掌控关键资源的企业将占据主导地位,头部企业凭借雄厚的资金储备在此时间点积极绑定优质资源,能够进一步巩固自身优势、提升供应链安全性。

■“锁定”锂资源供应

这并非宁德时代与天华新能的首次合作。在本次交易前,宁德时代就已持有天华新能0.59%的股份,位列其前十大股东中的第八位。除资本层面外,双方业务合作也在不断深入,于2018年共同出资成立天宜锂业,专注生产电池级氢氧化锂等锂电产品。2019年,天宜锂业与宁德时代签署合作协议,约定宁德时代未来五年内优先向天宜锂业采购碳酸锂和氢氧化锂产品。

有业内人士表示,宁德时代作为电池

制造商,对上游核心材料的需求旺盛,近年来通过深度“绑定”天华新能,能够在保障自身未来高端锂盐材料稳定供应的同时,为天华新能带来长期订单锁定,实现“共赢”发展。

记者了解到,天华新能在锂电池材料等业务上具备技术积累和产能基础,该公司新能源锂电材料产品生产基地主要分布在四川省宜宾市、眉山市和江西省宜春市,其中位于宜宾市的子公司天宜锂业拥有年产7.5万吨电池级氢氧化锂产能;位于眉山市的子公司四川天华拥有年产6万吨电池级氢氧化锂产能,其中一条产线为柔性生产线,可根据市场需求转化为年产2.65万吨电池级碳酸锂产能;位于宜春市的子公司奉新时代拥有年产3万吨电池级碳酸锂产能。

对于参与本次交易的原因,宁德时代在权益变动报告书中称,主要在于其与天华新能处于产业链上下游,具有良好的业务合作及战略协同的潜力。

■“未雨绸缪”新一轮产能扩张

事实上,积极投身上游布局,加速资源整合的电池巨头不止宁德时代一家。近日,锂盐生产商盛新锂能公告称,该公司与中创新航、华友控股集团分别签署《附条件

生效的战略合作协议》,拟通过向特定对象发行A股股票的方式,引入中创新航和华友控股集团作为战略投资者。

盛新锂能表示,中创新航将进一步加大锂产品采购,在保障中创新航自身原材料需求的同时,助力盛新锂能扩大销售规模、提升销售业绩。中创新航成为盛新锂能的战略投资者后,将充分发挥并利用自身优势,积极协助盛新锂能与行业内的优质企业开展合作,包括但不限于市场、渠道、品牌、技术、资源、投融资等,为盛新锂能业务拓展提供战略支撑。

在业内人士看来,当前多家头部电池企业通过参股、合资、长单协议等方式推动资源整合,体现出对供应链稳定性的重视。同时,随着下游储能、新能源汽车市场规模扩张,多家研究机构对明年市场供需格局、订单需求持乐观态度。电池厂商以纵向整合保障锂资源供应、推动成本优化,也是为新一轮产能扩张的未雨绸缪。

宁德时代表示,基于对市场需求的前瞻性判断,该公司积极推进产能扩建,以高效应对客户激增的订单。其在山东济宁、广东瑞庆、江西宜春、福建厦门、福建宁德等基地均有大幅扩产,仅山东济宁基地预计2026年新增储能产能就超过100GWh。海外布局亦成效显著,例如德国工厂已于

2024年实现投产并持续盈利。东吴证券研报指出,10月,国内电池排产进一步提升10%,旺季再上台阶,预计11月排产仍小幅提升,高景气度延续,其中储能需求超预期,预计第四季度仍有提升空间。

■锂价迎来回暖

值得注意的是,在需求、供给等因素共同作用下,今年下半年以来,碳酸锂市场一改此前颓势迎来回暖,价格从6万元/吨左右回归至7万元/吨以上。

对于锂盐市场发展现状及未来趋势,有锂电高级分析师近期表示,预计2025年全球碳酸锂产量有望达到137万吨左右,其中中国或贡献约70%的产量;预计到2030年,全球碳酸锂产量有望达到240万吨左右,中国继续贡献主要增幅。

中信证券研报指出,2025年储能政策推动储能电池需求超预期增长,单车带电量提升以及以旧换新政策带动动力电池需求提高。预计全球储能及动力电池景气度有望延续。锂行业投资高峰期已过,未来主要增量来自现有项目的增产或爬坡,锂资源供应增速预计会逐步下滑。预计2025—2028年,全球锂供需将逐渐转为紧平衡,锂价底部有望抬升,预计2026年锂价运行区间为8万—10万元/吨。

头部企业前三季业绩承压

氢能产业规模化发展仍面临多重制约

■本报记者 姚美娇

氢燃料电池领域头部企业亿华通日前披露2025年三季报,前三季度营业收入约1.04亿元,同比下跌67.31%,业绩表现承压。有业内人士指出,业绩反映出氢燃料电池行业市场整体需求下滑,产业链尚未完全成熟的现实挑战。当前,氢能行业处于商业化早期阶段,核心技术壁垒较高、经济性不足等限制着产业规模化发展进程。在此背景下,相关企业需以关键核心技术攻关为抓手,通过成本控制优化与场景拓展寻求突破,点面结合、以点带面助推氢能产业高质量发展。

■营收表现承压

财报数据显示,2025年前三季度,亿华通归属于上市公司股东的净亏损约3.11亿元,同比扩大约20.66%。另外,从单季度来看,亿华通第三季度营业收入约3158.01万元,同比下降80.6%,归属于上市公司股东的净亏损约1.48亿元。

对于营收下降的原因,亿华通在报告中称,报告期内“行业规模缩减,公司产品燃料电池系统销量下降”。

值得注意的是,业绩承压情况下,亿华

通曾拟通过战略重组寻求突破。今年3月,亿华通公告称,公司拟通过发行股份方式购买定州旭阳氢能有限公司100%股权,并募集配套资金不超过5.5亿元。该起重组被业内视为其向上游延伸、实现产业链整合、改善业绩的重要举措。不过在历时半年后,亿华通于今年9月公告称,公司决定终止以发行股份方式购买定州旭阳氢能有限公司100%股权并募集配套资金事项,理由为交易双方未能就交易最终方案达成一致意见。

其实,氢能企业的经营困境并非个例。部分头部企业此前公布的2025年中期业绩公告就曾显示,多家营收呈现下滑。例如,国鸿氢能上半年营收为5890万元,同比减少55.7%;归母净利润亏损约为1.84亿元,同比收窄13.2%。重塑能源上半年总收入约为1.07亿元,较2024年同期减少约9.9%;毛利亏损约1350万元,较2024年同期减亏约22.5%。

■仍依赖政策支持

在业内人士看来,多家氢能企业业绩不理想的背后,是产业发展初期阶段面临

的多重挑战。以交通领域为例,氢燃料电池汽车作为新能源汽车的重要分支,近年来凭借清洁、高效等优点备受瞩目。不过值得注意的是,从市场表现来看,当前该领域发展明显滞后于纯电动汽车,整体市场增长显乏力。

根据中国汽车工业协会发布的产销数据,今年6月,氢燃料电池汽车产量为188辆,同比下降81.5%;销量为251辆,同比下降76.4%。1—6月,氢燃料电池汽车累计产量为1364辆,同比下降47.2%;累计销量为1373辆,同比下降46.8%。

另外,加氢基础设施市场体量目前依然偏小且建设成本较高,未完全匹配产业规模化发展需求,存在较大成长空间。对此,业内有分析指出,当前氢能产业仍处于发展初期,在一定程度上需要政策层面持续支持。加氢站覆盖率与车辆全生命周期成本平价与针对性补贴或成为重点。

值得一提的是,2021年,财政部等五部门推出为期四年的“以奖代补”燃料电池汽车示范推广补贴政策。今年是氢燃料电池汽车示范收官之年,对此不少业内人士对出台新一轮燃料电池汽车示范城市群支

持政策充满期待。

中国汽车动力电池产业创新联盟理事长董扬此前撰文提及,四年来,我国燃料电池技术和产业链获得重大突破,技术指标达到世界前列,产业链基本打通,但现在仍面临发展瓶颈,与去年相比,今年装车数量减半,主要原因是支持力度减弱,缺乏后续政策支持。对此,他建议,启动示范应用项目二期,给予燃料电池汽车以过桥过路费减免优惠,扩大技术路线范围,将醇与氨纳入。为促进产业化,初期应支持工业副产氢、醇、氨的应用。

乘联会秘书长崔东树表示,目前在高补贴和特殊场景下依托区域资源优势,降低加氢成本是当前燃料电池汽车最快实现经济性的方式。

■聚力攻坚协同破局

事实上,尽管目前氢能市场规模总体偏小,但产业链内诸多企业仍积极通过技术创新、市场拓展紧抓发展机遇。今年8月,亿华通与鹏飞集团签署战略合作协议,双方将围绕氢燃料电池技术研发与规模化应用展开深度合作,共同推动吕梁打造“全

国氢能重卡制造基地”。本次合作以终端应用规模化为核心突破点,首批签约采购100辆氢燃料电池重卡及250辆氢燃料电池物流车。

9月,国富氢能旗下子公司GUOFUHEE BRASIL LTDA与智利工业流体技术领军企业FASTPACK签署合作协议。双方将通过成立合资公司布局智利氢能市场,打造电解槽本地化组装线,推动水电解制氢技术在拉美区域的规模化落地。

与此同时,不少氢能领域企业开始筹备上市计划,以期通过IPO融资进一步加速发展。业内人士认为,在政策红利持续释放、核心技术突破与产业链协同完善等多重因素推动下,氢能产业有望加速突破商业化瓶颈。“在氢能产业‘制、储、运、加’等主要环节技术进一步成熟、安全性提高、成本明显下降后,中国氢能产业的应用场景将日益完备,整个行业将迎来规模化发展拐点。”一位氢能行业分析师指出。

国金证券认为,燃料电池汽车进入放量提速期,行业已具备商业化潜力。随着相关补贴政策的延续、氢能“高速走廊”的打造、基础设施的逐步铺开以及设备的降本等,燃料电池汽车的推广将不断提速。