为何多数煤企利润增幅高于营收？

■本报记者 杨沐岩



煤炭上市公司相继发布第三季度报告。1—9月，多家煤企实现营收、利润双增长，多数企业的利润增幅远高于营收。但与此同时，三季度主要产地煤炭供应减量，也让部分煤炭企业的营收和利润出现分化，甚至出现利润同比高增、收入却同比转负的局面。

今年，不同煤种也走出不同的价格曲线。不同于动力煤一路走高，焦煤的价格波动主要源于钢铁行业“去产能”带来的不确定性，未来部分煤种可能进入电力、供热市场。进入11月，“迎峰度冬”用煤旺季即将到来，煤炭价格走势仍将直接影响煤企第四季度的经营业绩，整体来看，煤企在冬季仍有望保持较高利润。

■煤价上涨是关键动力

据国家统计局数据，1—9月，全国采矿业实现利润总额8813.7亿元，同比增长38.2%。煤炭开采和洗选业实现利润总额3530.4亿元，同比增长57%；行业同期实现营业收入21028.1亿元，同比增长11.9%。

利润增幅大于营收的特点，也体现在多家主要煤炭上市公司的报告上。例如陕西煤业前三季度营业收入同比增长3.97%，利润总额同比增长32.46%；兖矿能源前三季度营业收入同比增长11.33%，净利润则同比增长55.95%。

煤企利润对煤价变化有较高敏感性，相较今年初，煤炭价格大幅上涨。供应方面，1—9月全国原煤产量同比下降3.5%，而在需求方面，中国煤炭运销协会数据显示，9月底重点监测企业煤炭库存总量同比减少15%，全社会煤炭库存处于低位。供需偏紧局面下，煤价上涨成为带动煤炭行业利润大幅上涨的关键动力。

但另一方面，山西作为我国煤炭主要产区，七八月份同比减量影响较大。当地部分煤炭企业减产的幅度大于煤炭价格上涨的幅度，直接影响业绩表现。例如，山煤国际第三季度利润同比高增，收入却同比转负。煤炭售价上涨，带动单吨盈利扩张，另一方面，该公司第三季度产量环比收缩28.32%，销量也环比下降23.85%。虽然收入减少，但煤矿生产成本相对刚性，售价上涨仍使山煤国际的利润端保持同比增长。

面对今年市场的新形势，强化煤电一体化和全产业链体系，成为大型煤企稳定经营的重要手段。作为行业龙头，中国神华前三季度的煤炭主业呈现“量减价增”格局，煤化工是该公司唯一大幅增长的板块，该公司聚烯烃、油品、甲醇、乙二醇销售量全面增长，毛利同比上升450.9%至66.83亿元，利润总额由上年同期亏损9.18亿元转为盈利31.01亿元。

■不同煤种盈利分化

动力煤作为发电燃料，主要受到用电负荷、天气等因素影响，而焦煤则更多受到钢铁行业景气度、焦化企业开工率、钢厂利润等影响。不同煤种的价格走势不同，相关煤企盈利表现也有差异。如辽宁能源三季度营业收入同比下降32.34%，亏损也同比扩大。作为以冶金煤为主、主要供应大型钢铁企业的煤炭生产商，辽宁能源受下游钢铁行业需求乏力影响尤为明显。尽管该公司也积极开展电力和供暖业务，但其增长无法对冲煤炭板块的大幅下滑。

相比动力煤，今年焦煤价格波动剧烈。仅第三季度，焦煤焦炭市场就经历从弱势探底到强势涨价、再到高位急跌的剧烈波动，价格走势“先抑后扬再回落”。这为焦煤企业的生产和产品销售带来较大不确定性。

据国家统计局，前三季度，全国粗钢产量7.25亿吨，同比下降2.9%；折合粗钢表观消费量6.25亿吨，同比下降3.8%，降幅大于产量降幅，供大于求仍是主要矛盾。

未来一段时间，钢铁行业的“去产能”仍将持续，冶金用煤需求或持续收紧。中国矿业大学（北京）管理学院副教授高俊莲告诉《中国能源报》记者：“如果高炉铁水产量持续下降，焦煤需求通常会承压。但低成本、适配性好的焦煤，仍可能通过替代其他资源守住市场份额。”

动力煤和焦煤虽然用途不同，但也会相互影响。高俊莲指出：“如果动力煤价格走高，会提高部分煤种进入电力、供热市场的吸引力，也会影响矿山的生产、洗选安排和贸易流向。配焦煤等兼具多种用途的煤种以及洗选副产品，可能会在不同市场之间重新分配。但优质主焦煤有其特定的冶金价值，动力煤涨价并不会使焦煤普遍转作燃料。”

■冬季利润仍有支撑

据国家能源局消息，三季度，我国煤电发电量及占比同比下降，随着近期煤炭增产保供举措加快实施，煤炭供应稳步恢复，煤炭消费相对平稳，供需差进一步收窄。

进入11月，煤炭市场回归淡季状态，动力煤市场交投活跃度明显下降，不管是港口还是主产地市场，销售压力均在上升，煤炭价格也开始松动。煤炭企业的利润和煤价息息相关，冬季煤炭价格走势将直接影响煤企后续的经营业绩。

煤炭价格松动，保供增产政策落地是重要原因。中国煤炭工业协会副会长张宏表示，产煤大省山西已有220座煤矿完成整改并复工复产，9月日均产量较8月份提升22万吨，10月份以来日均产量进一步加快恢复。

增产预期也压制着淡季市场情绪，中转港口库存持续积累。截至10月25日，环渤海港口存煤2692万吨，同比增加215万吨，其中秦皇岛港存煤595万吨，同比增加42万吨。10月25日，全国统调电厂存煤为2.1亿吨，平均可用35天，与近三年平均水平相当。

随着“迎峰度冬”到来，电力和供暖的用煤需求将持续提升，供需基本面仍然能够对动力煤市场形成托底支撑，煤价难以持续下跌。煤企在冬季仍有望保持高利润，这也为企业冬季煤炭保供带来更高积极性。

国家能源集团新闻发言人赵喆表示，该公司将加强煤炭稳产稳供，科学做好生产组织，加强长协履约监管与集团一体化内部资源调配，保障民生用煤需求。山西中煤平朔集团则依托智能化开采与精细化分选工艺，持续提升商品煤品质，释放安全高效的优质产能，10月生产原煤733万吨，自产商品煤外运598万吨，并配套发电量35.4亿千瓦时，多渠道保障终端用煤需求。

炼油产能重构西方能源巨头利润池

■本报记者 王林

进入11月，五大西方能源巨头相继公布第三季度财报，综合公布的最新财务数据发现，地缘冲突正在通过炼油产能“瓶颈”重新分配整个能源产业链的利润。地缘冲突引发油气价格激增，伴随炼油设施遭袭、贸易路线中断带来的炼油产能下线，使得下游炼油业务利润率出现历史性扩张，成品油相对原油溢价迅速扩大，五大西方能源巨头利润池正在从上游生产端转向下游炼油端。面对这种周期性高点，严守资本纪律、聚焦传统油气、收缩新能源业务也在同步推进。

■炼油业务历史性盈利

俄罗斯炼油厂遭袭加剧全球炼油产能短缺，汽油、柴油和航空燃油等成品油价格直线飙升。

bp第三季度炼油利润率指标从第二季度每桶29.60美元飙升至46.70美元，炼油和交易业务部门贡献利润48亿美元，超第三季度总利润一半。

bp首席执行官梅格·奥尼尔表示，炼油厂一直以接近满负荷状态运行以弥补供应短缺，战略储备与商业库存释放也在帮忙弥合供应缺口。

壳牌第三季度指示性炼油利润率达到创纪录的每桶42美元，推动化工与产品部门调整后利润达38.55亿美元，创下游业务单季历史新高。

道达尔能源第三季度欧洲炼油利润率指标升至33.2美元/桶，推动当季下游业务调整后净营业利润创单季纪录，达41亿美元。

道达尔能源首席执行官潘彦磊表示，炼油加工量提高10%，“使我们得以充分把握历史性高位炼油利润率。”

美国墨西哥湾沿岸炼油厂迎来更多客户，埃克森美孚和雪佛龙旗下炼油厂均提高产量至满负荷。第三季度，埃克森美孚在美墨西哥湾沿岸炼油厂产能利用率达100%，柴油产量创新高。

雪佛龙第三季度炼油部门利润同比激增逾300%至49亿美元，油气生产业务利润同比增长70%至57亿美元，柴油和航空燃油利润率提高逾10%。

雪佛龙首席执行官迈克·沃斯表示，雪佛龙美国炼油厂加工原油量创纪录，略高于100万桶/日，产能利用率达98%。

■注重资产负债表修复

炼油繁荣带来的不仅是利润扩张，更是现金流实质性改善。bp第三季度净利润84.6亿美元，同比大增286%，创18年来最高季度利润。1—9月，bp经营性现金流达到285.5亿美元，高于去年同期168.9亿美元。

bp一方面严格管控资本开支，另一方面夯实资产负债表。油价高位运行，叠加异常丰厚的炼油利润率，带来大量现金流，为降本减负提供支撑。1—9月，bp净债务从去年同期260.5亿美元降至138.7亿美元，提前一年达成原定2027年净债务目标。

壳牌第三季度净利润108.14亿美元，较去年同期54.3亿美元接近翻番，创2022年第二季度以来最强利润表现；运营现金流210.43亿美元；负债率降至16.6%，净债务从第二季度末418亿美元降至397亿美元。

道达尔能源第三季度调整后净利润91亿美元，较去年同期大增127%；经营现金流154亿美元。第三季度末负债率降至9.1%。今年1—9月，道达尔能源调整后净利润同比增长75%至205亿美元。

埃克森美孚第三季度利润达154.13亿美元，同比增长105%。截至第三季度末，埃克森美孚净债务约221亿美元，较年初减少约110亿美元。

雪佛龙第三季度净利润激增近200%至99亿美元，雪佛龙连续第二个季度将超额利润主要用于减债，截至第三季度末，净债务降至207.30亿美元。

五大西方能源巨头不约而同将目光聚焦资产负债表修复，似乎意味着，他们普遍将本轮盈利视为周期性窗口，而非可以永久提高杠杆的长期趋势。

■业务布局和取舍清晰

业内指出，炼油利润率历史高位建立在产能中断和贸易流重构之上，一旦冲突缓和、炼油厂恢复或需求被高油价破坏，利润率将迅速回落。炼油瓶颈带来了阶段性利润盛宴，但对资本纪律和现金流保有量的拥有能力，才能为业务发展保留弹性。

基于此，五大西方能源巨头在周期高点的业务布局和取舍已经十分清晰。bp明显收缩能源转型业务，壳牌强调综合天然气发展，道达尔更依赖地域多元化，埃克森美孚和雪佛龙则凭借本土炼化基地获得供应替代红利。

bp将传统油气业务作为核心，可再生能源板块开支正进一步收紧，该公司目前账面记录约40亿美元和转型业务相关的资产减值。

壳牌选择强化优势领域，第三季度完成对ARC Resources的收购，并就加拿大LNG二期项目作出最终投资决定，以支持长期现金流增长。

壳牌首席执行官瓦魏斯旺表示：“正进一步投资于具有优势的综合天然气业务。我们的战略不是简单押注油价，而是以综合天然气和LNG构建跨周期现金流。”

道达尔能源继续依托一体化业务模式和地域多元化，在下游创纪录利润的同时维持股东回报。道达尔能源第四季度和2027年第一季度进行25亿美元股票回购，并维持每股0.9欧元的第三次中期股息，同比增长5.9%。

“当前炼油产能非常紧张。”埃克森美孚首席执行官伍德伦表示，“坦率地说，柴油是关键瓶颈，因为其对经济增长至关重要，而且需求也缺乏弹性。”埃克森美孚宣布2027年股票回购规模将达200亿美元，第四季度股息上调4%至每股1.07美元，这是该公司已连续44年提高年度股息。



电池厂商多点发力拓空间

■本报记者 姚美娇

近期，包括宁德时代、亿纬锂能、欣旺达、国轩高科在内的多家电池厂商陆续发布2026年度三季报。从已披露的数据来看，企业经营处境呈现分化，多家头部企业展现出更强的盈利韧性。

业内分析指出，电池行业整体保持稳定扩张，但结构性分化正在显现，资源持续向头部集中，中小厂商生存压力进一步增大。从长期趋势看，拥有扎实技术积累、完善产品矩阵与成本控制能力的企业将筑牢增长“护城河”，在洗牌中稳步巩固自身竞争力。

■多家厂商交出增长答卷

今年前三季度，不少头部电池上市公司交出增长答卷。数据显示，宁德时代前三季度营业收入4421.37亿元，同比增长56.19%；归母净利润645.3亿元，同比增长31.6%。值得注意的是，公司单季度盈利增速表现呈现放缓态势，一季度归母净利润同比增长48.52%，二季度同比增长36.46%，三季度回落至14.54%。宁德时代在业绩说明会上称：“一个季度的产品结构波动不代表长期方向。正积极推动新技术和新产品落地，降低对盈利能力的影响。”

亿纬锂能、鹏辉能源等厂商也实现营收与利润双增长。其中，亿纬锂能前三季度营业收入733.9亿元，同比增长63.08%，归母净利润52.4亿元，同比增长86.11%；鹏辉能源前三季度营业收入178.66亿元，同比增长135.67%，归母净利润11.78亿元，同比增长928.81%。

不过，部分企业出现“增收不增利”。例如欣旺达前三季度营业收入634.62亿元，同比增长45.78%，归母净利润为6.13亿元，同比下降56.37%。该公司称主要是消费电子下游需求承压，叠加物料成本同比上行，利润空间受到压缩。“面对消费税和出口退税政策调整，公司已经与客户积极开展沟通。”

■需求与排产维持高景气

从行业整体运行情况看，终端需求、产能利用率以及出货结构变化，是影响电池厂商利润弹性的重要变量。一方面，当前电池产业链各环节排产维持较高景气，据鑫椤资讯发布的10月数据，样本企业中电池排产212.50吉瓦时，环比增长3.8%；正极材料合计26.10万吨，环比增长1.8%；负极22.30万吨，环比增长2.3%；隔膜23.17亿平方米，环比增长0.4%；电解液15.00万吨，环比增长2.0%，五个环节均创年内新高。

具体到企业层面，宁德时代表示上半年产能利用率饱和。今年产能紧张程度有所缓解，但市场需求也在持续增长，整体而言，接下来产能利用率仍将处于较高水平。亿纬锂能也提及，公司四季度产能已订满，排产预计环比增长。

另一方面，需求结构的扩容也为电池厂商业绩增长提供支撑。产品端，储能已普遍成长为继动力电池外的第二大增长引擎。如亿纬锂能前三季度动力电池出货66.17吉瓦时，同比增长91.3%；储能电池出货67.52吉瓦时，同比增长39.46%，动力与储能“双轮驱动”特征明显。

海外市场，欧洲、中东、北美等地储能装机持续放量，中企频获海外大单。据集邦光储观察发布的数据，三季度中国企业披露的储能系统订单总量约94吉瓦时，其中已签约订单约74吉瓦时，海外签约规模约69吉瓦时，占比约93%。

“储能方面，无论是国内还是海外都保持着不错增速，特别是海外部分市场的储能需求比较旺盛。整体而言，全球动力及储能电池的市场需求可能没有市场预期的那么悲观，仍有不错的增长潜力。”宁德时代表示。

■多赛道布局提升经营韧性

不少头部电池企业也主动涉足充换电补能、AI机器人等关联赛道，以进一步提升产品出货规模，延伸自身价值链，强化产业端协同效应。

据了解，宁德时代的换电版图正在加速铺开，形成“巧克力换电+骐骥重卡换电”双线布局，加速从单一电池供应商向综合能源服务商转型。欣旺达正积极拓展智能家居、智能穿戴、智能出行、服务机器人等新兴领域的增量市场机会。

业内观点认为，现阶段，电池厂商仅靠单一赛道布局已难以适配行业变革节奏，多元化布局成为突围的关键，该模式能够分散单一市场风险，短期具备较强的市场韧性，长期成长动力更加稳定。