

煤炭板块表现亮眼 光伏市场竞争激烈 新旧能源前景几何?

□本报记者 刘伟杰



视觉中国图片

2024年以来,以煤炭股为代表的旧能源赛道在连续五年持续攀升后,走势依然较为强劲;新能源板块历时两年回撤,市场对拐点何时出现仍莫衷一是。“时间的玫瑰”为何会绽放在旧能源赛道?近两年重仓新能源赛道的大资金为何集体“翻车”?2024年新旧能源前景几何?不少私募基金经理给出了答案。

中证煤炭指数小幅走高

1月12日,同花顺数据显示,中证煤炭指数小幅走高0.43%,2024年以来涨幅累计达3.74%。从中长期走势来看,中证煤炭指数自2019年触底以来,累计上涨超100%。

从短期视角来看,煤炭板块延续了2023年下半年以来的慢牛格局。具体来看,中国神华、陕西煤业、中煤能源、潞安环能、淮北矿业等不少公司在2023年三季度以来密集爆发,截至2024年1月12日,淮北矿业强势上涨50%,陕西煤业、潞安环能均攀升约40%,中煤能源和中国神华的涨幅分别约为30%、20%。

万家基金基金经理黄海凭借多年布局煤炭股而业绩斐然。在谈及重仓煤炭行业的长期逻辑时,他表示,一是能源供需不匹配的情况将长期存在;二是很多能源股的估值较低,且具备低负债、高股息、高现金流的特点;三是从价格角度看,2016年以来,煤炭行业的整体价格波动在变小,且在价格的偏上区间波动震荡。

“近期天气降温成为煤炭行业的利好因素,降温导致用电和供暖需求迅速上升,进而促使电力终端煤炭库存加速去化。”黑崎资本首席投资执行官陈兴文认为,中国短期能源结构的来源依旧是煤炭。我国正在推进能源结构转型,发展更多的可再生能源,但转型需要时间。在这一过程中,煤炭仍是最重要的稳定供应来源之一,这也是煤炭股多年来坚挺的主要原因。

国盛证券数据显示,2023年前11个月,我国原煤产量月均基本稳定在3.8亿吨至3.9亿吨,存量煤矿增产潜力释放殆尽,产能利用率几乎已达极限,煤炭产量愈加刚性。

国盛证券表示,目前市场已逐渐认可煤价难以回到2021年前的高水平,但煤企的高利润持续性、高股息稳定性仍然存在,是不可多得的稀缺资产,其在2023年下半年以来的上涨核心逻辑在于“淡季煤价底部远高于市场预期”,该板块作为高股息资产正走上慢牛重

估之路。由于供需格局边际向好,中枢价格存在“破千”可能。

新能源投资超预期“翻车”

从长期来看,代表先进生产力的新能源是朝阳产业。当前,全球的新能源汽车普及率、新能源发电量占比仍较低,依然拥有极其广阔的成长空间。但值得注意的是,光伏、新能源车、储能、锂电池等细分板块近两年纷纷大幅走低,让不少公募基金基金经理“翻车”。

同花顺数据显示,截至1月12日,新能源指数2024年以来下跌1.08%;光伏产业指数、新能源车指数自2022年以来均下跌约50%,锂电池下跌近30%,储能板块下跌超12%。

这也使得很多新能源基金损失惨重。Wind数据显示,截至2024年1月12日,有94只新能源概念主题基金自2022年以来下跌超20%。其中,逾20只产品的跌幅超50%。

正圆投资研究总监、基金经理华通表示,自2018年之后,光伏成本降到火电成本之下带来光伏企业出货规模和利润爆发,同时中国也进入较好的融资环境。规模优势和资本优势超越了技术领先带来的优势,各家巨头在一体化后进入追求稼动率的竞争模式,尽管光伏出货量还在大幅增长,价格却大幅下降,也导致光伏企业利润很快消失。

在华通看来,这些公司都想通过扩大规模来获得价格话语权,进而在激烈的市场竞争中胜出,纷纷进行价格战,使相关产业链企业的利润大幅压缩。这些商业行为导致的产品价格低,很大程度上超出了市场预期,叠加制造业周期问题,使得新能源赛道的状况在这两年不断恶化。

壁虎资本研究员张晗认为,新能源产业链毛利率和净利率下滑的原因复杂,涉及行业内的激烈竞争、产能过剩、技术变革等原因。基金经理们“翻车”主要是因为行业发展情况超出了他们的预期。此外,前些年不少新能源优质个股出现巨大的估值溢价,市场在高潮时往往会忽略景气度下行时基本面会出现的超预

期变化。

止于至善投资总经理何理认为,由于供需失衡,许多新能源企业的开工率不高,低开工率意味着行业的固定成本分摊到每个产品上的比例增加,从而影响利润率。此外,部分基金经理持有的新能源股票比例较高,且投资风格相对激进,在市场波动或行业基本面出现问题时,他们未能及时调整持仓策略,导致基金净值承压。

值得关注的是,光伏成本大幅下降,刺激了行业需求强势增长。根据国家能源局数据统计,2023年前三季度,我国光伏新增装机12894万千瓦,同比增长145%,其中集中式光伏新增装机6180万千瓦,分布式光伏新增装机6714万千瓦。全国光伏发电装机容量达到5.2亿千瓦,全国光伏发电量4369亿千瓦时,同比增长33%。

华通表示,2023年光伏新增装机规模高速增长,需求显著好于预期,预计2024年全球光伏装机规模增速有望达到20%。有两方面原因导致光伏行业波动大:一方面是技术领先优势无法完全超越规模优势和资本优势,大部分技术领先优势在设备商的努力下维持时间很短,小部分技术领先优势不明显,只能贡献微薄的超额利润;另一方面,光伏的产能更新淘汰频率非常高,而资本获取能力是非常关键的竞争能力,如何冲高利润规模、获得大量的融资就成为了一些企业的中短期经营目标。

“关于近年来新能源标的股价低迷的原因,一方面,利润出现恶化;另一方面,市场无法确定未来谁能成为价格战的优胜者。”正圆投资总经理廖茂林表示,随着行业进入寒冬,头尾企业成本效率差距都非常明显,每个环节里相对落后的产能劣势都会被放大,这一轮出清活下来的,一定是各个环节具有领先优势的企业,2024年需要关注优质细分赛道的龙头个股。

新旧能源后市如何

随着2024年高股息行情继续发酵,让市场

的目光再度转移至高股息赛道。Wind数据显示,2022年煤炭行业上市公司现金分红比例达到50%,股息率高达7.08%;最近12个月,中证煤炭指数的股息率仍高达8.03%,相较其他红利类指数,其股息率有明显优势。

酷望投资总经理杨如意认为,高股息策略越发受到市场关注,这是资金寻找确定性机会的结果。预计2024年上半年高股息板块将有较好表现。

杭州闻基之道科技有限公司负责人闻群表示,煤炭等高股息赛道虽然不断攀升,吸引了大量资金涌入,但其可持续性仍存疑,后续可能会表现乏力。

星石投资副总经理方磊认为,煤炭等旧能源的基本面继续保持韧性,市盈率也处于历史偏低区间内,股价和盈利的匹配度不错,但随着股价的上涨,市净率已经逐渐回升至2010年以来中位数以上,后续需要持续关注估值端的变化。

近期,部分龙头企业在BC电池技术领域取得重大突破,引起市场关注。谈及新能源赛道未来走势,方磊表示,新能源板块产业链的增长潜力较大,经过连续调整后估值处于历史极低水平,行业底部或现产业供给出清和格局优化,存在超跌反弹的投资机会,部分公司的股价可能会先于基本面见底。

排排网财富管理合伙人姚旭升表示,目前,中证新能源指数PE仅为12.62倍,处于历史相对低位,估值泡沫已经得到充分释放。“双碳”战略的推进和对能源结构的进一步优化,结合汽车智能化时代的到来,预计2024年新能源行业将迎来明显的回升机会。

华通表示,2024年,锂电池及其材料环节库存触底,碳酸锂价格进入底部区域,锂电池产业链底部现象明显,会率先走强;光伏行业享受到行业贝塔的弹性,但其自身行业的过度竞争还没完全结束,整体反弹节奏会滞后一些。展望未来,光伏制造企业总市值会超过过去创造的最高市值,依然能够在需求创造和技术变革的带动下到达一个更高的位置。