



黄大智：如何看待当前新能源投资的危与机？



文/意见领袖专栏作家 黄大智

近期,继 2021 年 11 月之后,新能源赛道再次迎来了一波较大的调整。反映新能源走势的中证新能源指数 (399808.SZ) 跌幅超过 20%, 其他细分赛道如新能源车、风电、光伏、储能等也同样有 10%-30%不等的跌幅。每逢大跌之际, 市场总是会重新审视一个行业的投资价值, 新能源也不例外。

那么, 在两个多月已经跌了超过 20%的情况下, 到底要如何看待当前新能源赛道投资的风险与机遇?



年初至今,

新能源赛道为何再一次大跌?

将时间线拉长, 如果从 2019 年开启的牛市算起, 新能源毫无疑问是

本轮行情的最核心投资赛道,其背后承载的不仅仅是国内碳“30·60 目标”的实现,更是全球碳中和的大势所趋,同时也是经济转型的重要抓手。

而从 2022 年初至今,新能源赛道的行情亦是经历了一个过山车的行情,如今进入向下俯冲的趋势。

中证新能指数走势 (20190101-20220920)



数据来源: wind, 星图金融研究院

首先来看从年初持续到 4 月 26 日的下跌,其延续了从 2021 年 11 月份开始的跌势,期间中证新能指数最大跌幅超过 45%。

原因有两个,一是估值过高,中证新能指数 PETTM 在 2021 年 11 月初约为 62x,到 2022 年初小幅跌至 58x。在受到美联储加息预期的影响下,成长股估值受到了显著的影响,新能源进入惨烈的杀估值阶段,到 4 月 26 日最低点,中证新能指数 PETTM 下降至约 30x,估值从最高点跌幅超 50%。另一方面的原因在于上海和北京疫情的影响下,特别是上海作为新能源汽车的生产中心,整个产业链受到冲击,市场情绪也低迷。

而在 4 月 26 日之后，新能源赛道则开启了暴力反弹模式，最高涨幅超过 60%，光伏指数更是涨幅最高超过了 70%，再次成为市场中的焦点。原因同样有两个方面，一是疫情的缓解，对于包括新能源车在内的供应链冲击的因素消失，新能源车产销量、风光电装机量等重回高增长，原本的不利因素转为有利因素。另一方面则在于政策的刺激，包括新能源车购置税减免的持续、购车补贴等。再加上一大批新能源赛道股票半年度业绩预期的大幅度跳涨，都进一步刺激了行情的持续。

而从 7 月初至今的这波大跌与之前既有相似点又有不同点。相似点在受到美国超预期的加息幅度，成长股估值承压，以及疫情发带来的隐忧。而不同点有两个，一是 7 月、8 月份新能源车产销量，使市场对新能源车的可持续性有一定的质疑。另一方面在于近期欧盟出台政策干预能源市场，如减少电力需求、限制绿电最高价格等。使得海外市场份额较高的光伏发电，面临一定的海外政策风险。同时，美国《通胀削减法案》、德国经济部长哈贝克的发言，也都将矛头直指中国的新能源产业链，意图打压中国新能源产业的发展。这些海外政策的变动都一定程度上加强了市场对于新能源的担忧。

行业客观上面临的风险因素，叠加上整个市场的不景气、交易情绪低迷等因素，使新能源赛道出现了较大幅度的调整。

从以上今年新能源赛道的走势和分析来看，新能源长期逻辑并无变化，无论是国内的“30·60 目标”，还是海外的长期碳达峰碳中和目标，都并

没有出现延期或放松的情况，从这方面而言，风电、光电发电量占比不断提升，新能源车替代传统燃油车这些支持新能源赛道长期增长的底层逻辑并未发生变化，短期的供应链冲击、供求因素甚至地缘性的战争冲突等变化，对新能源的长期并未产生影响。

不同的新能源细分赛道，

当前处于哪个发展阶段？

从目前细分的新能源投资赛道来看，可以简单的分为新能源车、风电、光伏、水电、储能、氢能、核能等。虽然同为新能源，但因为技术的成熟度不同，以及应用的场景不同，不同的新能源投资逻辑也有所差异。

具体来看，核电因为其安全性和受限于选址等因素，近年来在全球已经逐步在降低。特别是在三哩岛、切尔诺贝利、福岛等几次较大的核电站事故后，欧美等国家甚至已经推出完全退出核电的发展规划。而国内对核电的发展态度也是相对保守的态度，在“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要中明确指出要“安全稳妥推动沿海核电建设”，是一个相对行业空间有限，投资价值较小的赛道。

氢能虽然理论上是一种理想的新能源，但受制于技术和成本的因素，目前还仍然处于市场化的初期，无论是氢能汽车还是加氢站，以及上游的制氢技术，都很难满足市场化的要求，目前也仍然是一个处于市场化前期的阶段。

新能源车、光伏、储能三大赛道则是目前既有成熟技术，又有广泛需求的三个主流赛道。其中风电与光伏一般为风光一体化项目，两者投资逻辑类似。抽水蓄能是目前最主要的储能方式，是储能的主力，储能中最大的增量来源于化学储能的增长，如锂电、钠电等。而锂电池又是新能源车最核心的产业链部分。整体来看，光伏因为发展路径清晰，目前是最成熟也是竞争性最强的赛道，其终端需求是着眼于全球的。新能源车虽然也进入市场化阶段，但在产业成熟度上要弱于光伏，国内上市公司生产的汽车主要服务于境内。储能是伴随着新能源发电量提高后，所必须的装置，除抽水蓄能外，其他的储能方式或处于实验室阶段，或处于市场化前期的阶段。

对于光伏来说，目前行业的整体已经进入成熟期，投资逻辑在于降本增效。在硅料、硅片、电池片、组件等产业链核心环节，国内企业均处于领先国外 3-5 年水平，是一个具有相对竞争优势，并布局全球产业。

欧美目前虽然基于政治目的设置了进入壁垒，但一方面基于政治的政策一般落地时间较长，中间至少有 2-3 年的缓冲期。另一方面，中国光伏

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46494

