



黄大智：新能源的行情结束了吗？



文/意见领袖专栏作家 黄大智、雷洁颖

从 2022 年底至今，对于持有新能源的投资者而言，是非常惨淡的。本轮大盘的反弹始自 2022 年 11 月初，以疫情防控政策的全面调整为标志，主要的大盘指数均触底反弹，市场从全面轮动上涨到结构性上涨，其中表现最好的板块无疑是 2022 年跌得最惨的行业，如科技、消费、传媒、互联网平台等。



与之相比，近三年表现强劲的新能源却十分惨淡，从 2022 年 10 月 31 日至 2023 年 2 月 22 日，新能源行情与主要大盘指数完全背离，上证指数、创业板指、沪深 300 分别上涨 12.87%、8.95%、15.97%，同期中

证新能指数与光伏产业指数分别跌 2.74%、5.01%。

新能源与大盘指数背离（22. 10. 31-23. 02. 22）



数据来源: Wind, 星图金融研究院

为何新能源没有跟上本轮大盘反弹的节奏？新能源的行情已经结束了吗？又该如何看待未来新能源赛道的投资机会？

需求不振，新能源行情熄火

回过头看 2022 年 10 月至今的反弹行情，疫情防控政策的调整是点燃第一波反弹行情的助燃剂。政策调整之后，跌幅较深的行业率先迎来估值的修复，消费场景的修复、互联网平台企业等均开启单边上涨行情。从各行业之间的比较逻辑来看，哪个行业受到疫情影响最大、受到疫情防控政策影响最深，毫无疑问反弹力度最大，因此在 2022 年 10 月至春节前的时间内，估值受到极致压制的线下消费、酒店旅游、互联网等行业反弹最快，弹性最大。相比之下，包括新能源车、光伏、储能、风电等在内的新能源过去虽然一定程度受到疫情的影响，但仍然处在扩张发展阶段，各类新能

源发电装机量快速提升，新能源车渗透率不断创下历史新高。反映到资本市场上，从 2019 年末至 2022 年末，新能源整体是估值、盈利双提升的戴维斯双击行情。

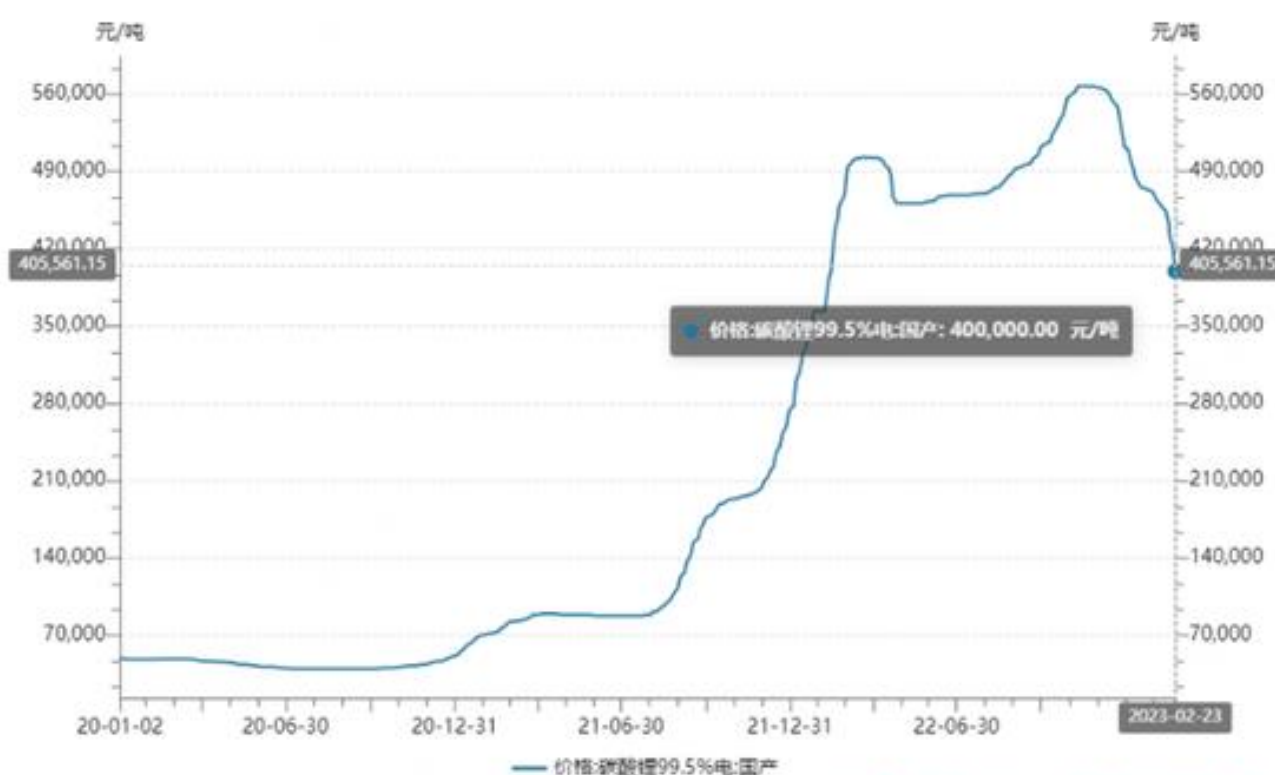
新能源对疫情防控政策的调整并不敏感，因此在疫情防控政策调整后，以估值修复、场景修复为主的第一波反弹行情中，新能源缺乏行业间的比较优势。

需求不振甚至减弱，是影响新能源行情的另一重要因素。与其它受疫情影响较大的行业不同，新能源市场在过去三年的发展中，终端需求是在不断上涨且增速也在上涨的，特别是新能源车，在 2022 年新能源车购车补贴延续的特殊政策下，中国市场新能源车销量进一步的爆发，根据 Trend Force 数据，2022 年中国市场占全球新能源车销量比重提升至 63%。反映到市场上，新能源车最重要的上游原材料，电池级碳酸锂价格不断破新高并触及 60 万元/吨的天价，光伏上游原材料也类似，在下游装机量需求暴涨之下，硅料价格最高触及约 33 万元/吨。下游需求的爆发也让产业链中的上游企业赚的盆满钵满，根据各上市企业的 2022 年业绩预告，主要锂矿上市公司业绩预增中位数约为五倍左右。光伏上游的硅料企业也不遑多让，通威股份、大全能源、协鑫科技、新特能源这四家主要硅料上市企业的合计预计净利润达到 727 亿元至 749 亿元，预计净利润增幅均超过 160%。

但是，从今年新能源下游的需求看，光伏、新能源车两个最强赛道的

需求可能已经面临阶段的高点。光伏可能尚存不确定性，但新能源车面临国补退出，行业车企的降价内卷，今年销量增速大概率下降。乘联会就在年初指出“在2023年新能源政策退市后，（新能源车）销量增长会是一个严峻的问题”。需求的下降已经快速的反映到了上游原材料价格上，“一货难求”的碳酸锂在短短不到三个月时间内价格已经急跌三分之一，价格不到40万元/吨。

电池级碳酸锂价格走势



数据来源: Wind, 星图金融研究院

硅料价格虽然在春节前后有所反复，但也同样相较于高点下跌了超过20%。

多晶硅价格走势



数据来源: Wind, 星图金融研究院

在经过过去三年爆发式的增长后，新能源赛道内企业的增速可能都在2022年达到了阶段的顶峰，这也就意味着，行业的估值在过去也到达了阶段的顶点。

需求的不振，加上疫后修复间的比较劣势，使得新能源在本轮的反弹

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_52556

