

激辩新旧能源

本报记者 廖梦轩 夏欣
广州 北京报道

持续两年走强的新能源板块在2022年上演了“过山车”行情,在前期下跌之后又在4月底强势反弹,最近又有所回调。与此同时,传统能源也不“甘示弱”,走出一轮行情。从今年公募基金业绩看,重仓煤炭等传统能源股的资金业绩明显

新能源回调不影响基本面

《中国经营报》:新能源板块在4月底以来反弹行情中表现强势,当下以新能源为代表的成长股出现明显回调。新能源板块未来行情如何?

崔宸龙:新能源板块年初以来下跌主要是受到市场整体回调的影响,行业和公司基本面并没有发生重大变化,多数细分行业和公司依然保持快速增长。因此,新能源板块自4月27日以来从底部快速上涨,是对于之前恐慌性下跌的修复。近期,在市场整体回调下,新能源板块也出现了一定幅度回调,长期看,新能源行业 and 公司的走势更多的是回归于其自身基本面,新能源行业优异的基本面将会支撑行业未来的长期发展。

神爱前:新能源板块下跌的原因,一方面板块整体上涨较多,存在回调整理的需要,是很正常的市场交易行为。另一方面,随着行业的不断发展,一些市场分歧逐渐加大,如光伏后续的竞争格局问题、电动车明年的行业增速情况等。

首先,随着行业不断发展,行业增速下降是客观规律,但新能源方向众多,每个方向面临的发展阶段、渗透率情况截然不同。其次,产业增速是量的角度,而利润分配的角度也很重要。在产业还能保持一定快速增长的基础上,利润分配变化可以带来一些重要机会。第三,以车的智能化、能源的非石化为核心的产业创新仍在蓬勃发展,渗透率还有很大空间,涉及产业链不断延伸,产业规模不断壮大,供应链、利润分配仍在变化当中。投资者可以有博弈的考虑,但不能漠视产业的现实,这种产业现状客观可以为投资者提供源源不断的机会。

叶勇:新能源板块在2020、2021年是两年大牛市行情,从中长期依然看好新能源行业的前景。但是,

更胜一筹。随着光伏等新能源板块在近期陷入调整阶段,对于究竟是该坚守新能源,还是“上车”传统能源的争论喧嚣尘上。

《中国经营报》记者采访了前海开源基金执行投资总监崔宸龙、平安基金权益投资中心投资执行总经理神爱前和万家双擎基金经理叶勇,深入探讨传统能源和新能源投资逻辑和未来行情。

从新能源汽车、风电、光伏等各个板块来看,部分领域标的积累涨幅较大,已经较大程度透支了未来两三年的预期,需要逐步消化估值。部分标的还需要警惕后续增速不达预期导致杀估值的风险。调整充分之后,我们依然会重点关注此领域的机会。

《中国经营报》:在光伏、风电、储能、新能源汽车四个细分领域中,谁更具投资价值?

崔宸龙:锂电、光伏和绿电运营商这三个细分方向是我最看好的领域,其中光伏是清洁能源的生产端,它是生产端的代表技术。在topcon(隧穿氧化钝化电池)、HJT(异质结电池片)等新技术的加持下,光伏整体的发电转化效率将会继续提升,光伏发电的成本将有可能呈现下降趋势。锂电池则是储能端,即应用端的代表技术。随着下游对于电力应用场景的不断增长,尤其是移动的应用领域,包括新能源汽车、便携式储能等,锂电池的需求或将呈现出继续增长的态势。新能源运营商是一个长期相对稳定的行业,空间比较大,且具备较为稳定持续增长的潜力。

神爱前:我最看好海上风电产业链。海上风电空间广阔,整体开发率在1%~2%。海上风电靠近沿海,沿海是我国最主要的用电地区,用电需求大,因此海上风电消纳压力小,可以就近消纳。同时,与光伏、陆上风电等相比,海上风电发电小时最高,对储能依赖小,综合配套成本低。以前制约海上风电的因素就是装机成本,但在过去一年装机成本不断下行,今年逐渐迈入平价期,随着风机大型化进一步发展,大宗商品价格进一步下行,海上风电的平价趋势会越来越明显,后边会显现出经济性驱动,开启一个装机上行的平价长周期。相关公司当前估值性价比高。

2025~2030 年新能源或将取代传统能源

《中国经营报》:在当前的体量下,新能源还不能满足能源增长的需求。在转型过程中,也产生了供给不足。一旦新能源可以供给能源增长需求,是否就意味着传统能源下行开始?

崔宸龙:当新能源的供给能够满足需求的时候,则意味着传统能源和新能源的正面竞争时代正式开始。我们预期,未来几年内,包括光伏、风电行业的发展将会是超预期的。2021年,全球的发电量为28.46万亿度,而以去年的光伏和风电装机量计算,同时考虑到传统能源的供给较为紧张,仍然较难满足能源需求的增长。展望2025年,我们预测全球光伏的装机量可能会冲击500GW(十亿瓦特发电装机容量)的水平,按照全年平均利用小时数1200小时测算,发电量为0.6万亿度。

风电方面,到2025年,如果实

新旧能源都有机会

《中国经营报》:有观点认为,煤炭板块全面上涨的行情已经结束了。你认为,包括煤炭在内的传统能源本轮行情会持续到何时?

神爱前:从中长期的维度,资源品会周期性地发生供需波动,煤炭也不例外,需要关注这一轮煤炭景气发生逆转的拐点。未来需要关注的核心影响因素有以下几点:一是欧洲能源危机的持续发酵,对欧洲天然气和对全球煤炭价格的扰动;二是国内长协保供的执行情况;三是国内经济复苏的时点和程度,尤其是非电需求的上升;四是随着新能源装机不断上升,火电耗煤开始下降的拐点。

叶勇:从当前时点看,煤炭股仍然具备很好的投资机遇。一方面,煤炭消费的需求具备极强的刚性,50%的需求在发电行业,而火电发电量占比约七成左右,在新能源和水电出力极不稳定的情况下,煤炭承担着主力能源的责任。在传统化石能源(石油、天然气、煤炭)中,我国能够自主可控的最可靠的化石能源依然是煤炭,油气依然依靠进口为主。在全球政治格局发生巨大变化的背景下,煤炭对于确保我国能源自给和能源安全有重大意义。此外,从化工、钢铁、

现150GW的新增装机,2000小时的年利用小时数,则可以发电0.3万亿度,两者相加大约为0.9万亿度,折算到2021年的基数,大约是3%的增长。不考虑有部分弃风、弃光的情况以及不确定的储能配套情况,大约可以满足全球电力需求的增长(不考虑传统能源的退出)。保守预测,2027年以后,新能源新增装机可以满足能源增长的需求。近几年,包括光伏在内的新能源产能的增长是超预期的,因此我们预计,2025~2026年期间,新能源大概率可以满足新增能源的需求。

由于全球能源体系相当复杂,上述的简单测算只能在一定程度上做一个参考。事实上,对于全球能源体系的预测是非常难以做到准确的。不过可以确定的是,新能源的发展方向是确定的,空间是巨大的,在国家双碳大战略的支持下,我国的新能源产业

建材对于煤炭的需求来看,目前我国处于稳增长、托经济大盘非常迫切的阶段,作为最上游资源的煤炭,在所有行业中保持最强的需求韧性。

从中长期来看,电力消费是支撑煤炭消费的最重要的行业,随着电气化时代的不断发展,我国居民用电和新兴产业用电的不断增长,电力消费总量将始终保持稳定增长的趋势,而这在较长时间內主要依靠火电供应来支撑。

目前,风力和光伏发电装机占比已经高达28%,但是贡献的发电量占比却只有11%左右,而火电发电量占比仍然高达70%。受到新能源发电特性和储能设施落后的影响,未来较长时间,火电依然是确保我国能源安全的主力。在国际局势动荡、能源危机和全球滞胀的新时期,重视煤炭的主体能源地位是非常必要的。

另一方面,从煤炭供给来看,仍然面临长时间的硬约束。第一,作为不可再生的矿产资源,煤炭的产能释放周期较长,新建煤矿和改扩建煤炭需要4~5年的时间周期,短期难以见效。第二,煤炭产量供给受到的扰动很多,不但持续超产难以续,而且时常会出现产量低于产能的情况。第



平安基金权益投资中心投资执行总经理神爱前



前海开源基金执行投资总监崔宸龙



万家双擎基金经理叶勇

竞争力会进一步增强。新能源对于传统化石能源的替代只是时间问题。

神爱前:当能源需求呈现稳定增长状态时,新老能源必然在某个时刻存在交互替代,因而会出现此消彼长的状态。以中国为例,我国要求在2030年实现碳达峰,在2060年实现碳中和,这也意味着,我国以传统能源为主的碳排放,在2030年前就会出现明显的下降,到2060年实现碳中和的基本清零。因此,预计可能到2025年,就会看到传统能源在能源结构占

比中的下行趋势,到2030年可能会比当前下一个比较大的台阶。

叶勇:按照目前煤炭占一次能源消费(包括石油、天然气、水电、核电、风电、光伏)的比重来预测,同时充分考虑新能源上网电量的不断增长以及电力消费总盘子的稳定增长,预计到2030年,煤炭占一次能源消费将由现在的56%下降到50%以内。由此,即便到了2030年,煤炭依然占据整个一次能源消费比重的半壁江山,其重要地位也许有所下滑,但这是一个长期的过程。

全技术驱动发展的能源,相比于传统能源,长期生产成本大概率会不断下降,利用效率将持续提升。同时从资源禀赋上看,特别是光伏,基本上是取之不尽用之不竭的可持续能源。因此从长期角度,我依然坚定地看好新能源的发展。

神爱前:新旧能源都有自己的机会和逻辑,投资者可依照自己的认知特长而去投资。但值得注意的是,新旧能源今年以来都有一定涨幅,一些共识也在逐渐反映到股价里,板块的贝塔收益(承担系统风险而获得的收益)可能会不断减弱,需要投资者从板块投资转向个股投资。我们十分看好以车的智能化、能源的非石化为核心的产业大趋势,但在这个过程中,分化在不断加大,投资难度在不断加大,投资者应该逐渐提高公司个体质量、差异优势等阿尔法(个股收益与大盘指数收益的差值)因素的考量,或者选择专业投资者。

叶勇:四季度依然是震荡调整的行情格局。我在整体策略上偏保守,对新能源为代表的成长股保持审慎态度,更青睐低估值、安全边际较高、中长期估值中枢有望抬升的煤炭板块。

千亿资金抢筹公募REITs 机构建议短期莫“追高”

本报记者 任威 夏欣 上海报道

在基金销售寒冬期,单只产品售前认购金额近1300亿元,足见市场资金对于公募REITs的认可和青睐。

优质资产稳健回报 投资者热捧

“从已发行的公募REITs近一年的运作来看,尽管受到疫情冲击、经济增速下滑等因素影响,但整体运行仍较为平稳。”天相投顾相关人士认为,2022年二季报显示,公募REITs可供分配金额也基本符合预期。这意味着,在当前权益类市场波动性较大的情况下,公募REITs能够为投资者提供了一个相对稳健的收益来源。

对于此次华夏合肥高新REIT的“大卖”,华夏基金相关人士表示,从公募REITs的特点看,公募REITs投资于成熟运营的基础设施资产,以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流为主要目的。公募REITs收益分派比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%。因此,公募REITs具有底层资产优质成熟、现金流预期相对明确、强制分红等特性,预期风险和收益高于债券型基金和货币型基金,低于股票型基金,能够提供长期稳定的现金流。

从资产配置角度看,上述华夏

近日,华夏基金公告,华夏合肥高新REIT在战略投资者、网下投资者和公众投资者比例配售前认购总金额达到1294亿元。其中,公众发售部分的配售比例更是低至0.23%,刷新了公众配售比例

新纪录。

华夏基金在接受《中国经营报》记者采访时表示,从市场供求角度看,我国公募REITs尚处于上市初期的成长阶段,已上市公募REITs产品均通过监管严

格审核,资产质量优良,各类资产配置意愿较强。目前已上市项目存量规模较小、流通盘比例不高、产品供给有限,进一步加剧了各类资金对公募REITs的追捧。

天相投顾相关人士表示,公募REITs场内表现较好的原因,首先是公募REITs资产整体具有一定的稀缺性,作为与股、债相关性均较低的资产,具有良好的配置价值,所以无法获得首发配售的投资者可能会在二级市场购买,但由于公募REITs场内交易份额相对较少,因此会抬高交易价格。

“公募REITs作为底层是实体项目的投资基金,前期发行的特许经营权REITs和产权类REITs的底层项目均较为优质,本身能够提供较为稳健的回报,这增加了投资者的参与热情,进而推高价格。”上述天相投顾人士表示,这也是今年以来多只公募REITs场内收益较高的原因。在蒋睿看来,当下已经发行的REITs产品底层项目资质均排名前列,本身具有一定的抗风险能力,在经济不好的时候,越是优质资产越表现出优势,REITs走势也就比较好。

避免追涨杀跌

目前,我国公募REITs通过向战略投资者定向配售(“战略配售”)、向符合条件的网下投资者询价发售(“网下发售”)及向公众投资者公开发售(“公众发售”)相结合的方式发售。

据了解,公众投资者在参与REITs打新时,可通过场外直销及代销机构认购,也可通过券商场内认购的渠道。投资者参与基础设施基金场内认购的,应持有场内证券账户。投资者参与基础设施基金场外认购的,应持有场外基金账户。同时,公众投资者可以在二级市场进行买入及卖出操作。

那么,普通投资者参与REITs产品需要注意哪些风险?华夏基金认为主要包括底层资产运营和二级市场价格变动风险两个方面。

在底层资产运营风险方面,华夏基金相关人士表示,公募REITs投资集中度高,80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券(ABS)并最终投资于基础设施项目,因此公募REITs收益率很大程度上依赖基础设施项目运营情况,基础设施项目可能受经济环境变化或运营不善等因素影响,导致实际现金流大幅低于预测数据,存在基金收益率不达预期的风险,基础设施项目运营过程中租金、收费等收入的波动也将影响基金收益分配水平的稳定。

“公募REITs在证券交易所上市交易,二级市场的价格波动将直

接影响投资者的投资收益。投资者需仔细研究REITs投向的底层资产质量,对于基础资产的区位、历史经营情况、现金流预测情况、资产评估价值的合理性等因素有一个综合判断,再根据二级市场的价格是否偏离REITs基本面做出投资判断。”对于二级价格变动风险方面,华夏基金相关人士表示。

投资者也应该充分了解公募REITs的风险收益特征。REITs作为底层是实体项目的投资基金,虽然具有很好的配置价值,但其业绩表现受到宏观经济和项目运作影响较大,并不能够保证未来一定能达到预期。

天相投顾相关人士也表示,未来随着公募REITs的常态化发行,出现业绩不及预期的可能性也在加大。他强调,目前部分公募REITs在二级市场溢价率较高,投资者不宜过度炒作,减少高位买入导致亏损的情况。

华夏基金建议投资者应理性投资,避免追涨杀跌。如果二级市场价格出现比较大的回撤,可能是逢低布局的好机会;如果涨幅已经较高的部分产品价格进一步上涨,显著超出其内在价值,短期内不建议追高。整体来看,公募REITs的投资还是要结合底层资产的内在价值、隐含的长期投资回报率、二级市场流动性,以及投资者自身的投资回报要求,进行综合考虑和投资判断。