

高利率、高通胀、供应链紧张导致股价上涨乏力

## 清洁能源类美股还值得持有吗

■本报记者 王林

截至1月23日,标准普尔全球清洁能源指数下跌32.9%,2023年该指数创下2013年以来最糟糕年度表现。相比之下,以油气为主的标准普尔500能源指数则上涨了6%。其他绿色股指和基金指数也出现类似表现,这显示出过去一年以“风光”为首的美股清洁能源类股普遍暴跌的情况,美国氢燃料电池制造商Plug Power股价下跌63%,美国微型逆变器制造商Enphase Energy股价下跌60%,美国可再生能源公司新纪元能源股价下跌29%。

面对高利率、高通胀、供应链紧张等挑战,清洁能源类股成为美股2023年表现最差板块。

## ■绿色股指和基金普遍下跌

标准普尔全球清洁能源指数由太阳能、风能和其他可再生能源相关行业的100家最大公司组成,主要衡量可再生能源生产商以及提供相关设备或技术公司的股价表现。前十大成分股包括丹麦风机制造商维斯塔斯、丹麦海上风电开发商沃旭能源、西班牙陆上风电开发商伊维尔德罗拉、以色列太阳能发电技术公司SolarEdge等,其中在美上市的SolarEdge过去一年股价下跌超过70%。

2023年8月至9月,标准普尔全球清洁能源指数下跌了20.2%,创一年里最低水平,暴跌原因是欧洲央行和美联储在过去两年为抑制通胀而实施的一系列加息。截至2023年10月,可再生能源类股遭遇大幅抛售,其表现明显落后于化石燃料类股。

信安资产管理公司投资组合经理马丁·佛德森直言:“绿色股票笼罩在乌云之中。”

截至2023年12月中旬的一年里,追踪可再生能源、半导体、太阳能等行业表现的iShares全球清洁能源ETF下跌超过30%,这是其连续第二年亏损。太阳能和风能的

基准基金景顺太阳能ETF和全球X太阳能ETF同期分别下跌36%和逾40%。

汤森路透汇编数据显示,美国可再生能源交易型开放式指数基金2023年第三季度净流出总额达14亿美元,创最高季度资金流出额。

值得一提的是,由于高利率、低回报、可再生能源股暴跌、美国证券交易委员会规则收紧以及政治反弹,ESG投资热情正在消退,投资者争相从可持续基金中撤出资金。晨星公司数据显示,2022至2023年间,投资者连续4个季度从美国可持续基金中净撤出142亿美元资金。

与此同时,部分风力涡轮机企业股票受到合同价格不利的拖累。据悉,高利率、税收减免减少,加上美国项目延期,使得沃旭能源股价暴跌,去年8月底至10月初跌幅一度达30%。瑞银估计,对利率上升的敏感性可能给沃旭能源带来7.09亿美元至14.2亿美元的经济损失。

索罗斯基金管理公司前交易员雷诺·萨勒表示:“整个价值链都陷入了困境,会持续做空风能股沃旭能源和维斯塔斯。”这意味着他押注风能股会继续下跌。

## ■清洁能源易受高利率影响

美国利率目前处于22年高位水平,这是导致清洁能源类股大跌的主因之一。尽管美联储考虑持续暂停降息,但伴随史上最激进的加息速度,美国联邦基准利率已达到5.25%—5.50%,这给拥有较大负债率的清洁能源企业,带来非常大的冲击,相较于传统能源企业,它们对利率上升更为敏感。

事实上,风能和太阳能公司之所以更易受到抑制通胀的货币政策影响,是因为比石油和天然气生产商更依赖贷款融资。《金融时报》指出,随着利率不断上升,可再生能源股上涨乏力。也就是说,可再生能

源公司的商业模式不适合高通胀、高利率。

“为了支持快速增长,需要持续平衡资产负债表,手段包括发行股票。零利率环境下,如此这般,会有一些效果;但在利率更高的环境下,就会崩溃。”Von-tobel资产管理公司投资组合经理戴维·索卡尔表示。

换句话说,低碳能源公司更易受到利率上调的影响,因为他们缺乏抵御此类政策影响的资源,脆弱的最根本原因是盈利水准根本赶不上石油和天然气行业。此外,运作的市场也大不相同,“风光”电力开发商一般情况下在项目开发前就会签订长期购电协议,即提前锁定长期价格。“净零目标虽然可以转化成投资机会,但却遭遇了通胀浪潮,锁定电价的公司会受到很大冲击。”马丁·佛德森强调。

美国银行研究分析师朱利安·史密斯表示:“清洁能源企业往往会使用非常大的杠杆,高杠杆会让企业更容易受高利率影响。鉴于清洁能源类股杠杆率高于传统能源企业,加息成为清洁能源类股上涨的最大障碍。”

据了解,新纪元能源宣布下调3年增长预期,该公司首席执行官约翰·凯彻姆坦言:“紧缩的货币政策和更高的利率已经影响到将股息增长至12%所需的融资。”

随着通胀飙升,清洁能源公司受到成本大幅上升的打击,而利率上升则使得高水平借贷成本更高。瑞典大瀑布电力公司项目开发成本已攀升40%,欧美3大风电整机制造商维斯塔斯(Vestas)、西门子歌美飒,GE也出现不同程度亏损。



## ■长期发展值得期待

美国有线电视新闻网指出,由于担心利率上升削弱企业盈利,部分资管公司和金融机构开始削减清洁能源敞口,截至2023年底部分投资顾问公司的清洁能源投资占比已不足5%。

美国联邦储备委员会近日表示,如果通货膨胀水平持续好转,美联储将在2024年内开始下调利率水平。基于这样的预期,美股清洁能源类股2024年有望受到青睐吗?

摩根士丹利的股票分析师安德鲁·佩尔科科认为,如果2024年利率下降,很可能看到清洁能源类股估值显著改善。太阳能电池板、电池存储和逆变器等技术进入2024年后成本趋势较乐观。事实上,自2023年夏天达到峰值以来,太阳能电池板和组件的价格已大幅下降。

侧重于替代能源、电池技术、绿色交通等行业股票投资的投股公司Earth Equity Advisors表示,当前的低迷期是大规模抄底清洁能源股的最佳时机。

在个股层面,花旗建议增持美国太阳能制造商SunPower,该公司股票去年下跌70%。摩根士丹利则建议增持太阳能电池制造商第一太阳能,并将其目标价从每股214美元上调至237美元。“在经历了过去3个月20%的跌幅后,第一太阳能股票的投资回报颇具吸引力。”安德鲁·佩尔科科称。

此外,新纪元能源和太阳能发电商Altus Power也被摩根士丹利列入增持名单,分别将两者的目标股价定为每股76美元和每股9美元,过去一年Altus Power股价下跌17%。

摩根大通认为,绿色转型对投资者始终是不容错过的投资机会,尽管近年来多有不因素,但绿色能源和技术领域的长期发展势头仍很可观。

## 太阳能市场“吸金”潜力大

■本报记者 董梓童

日前,能源咨询机构Mercom Capital Group发布最新全球企业太阳能市场投资报告指出,2023年,全球范围内企业共筹集343亿美元用于太阳能项目的开发,涵盖风险投资、公开市场投资和债务融资,较2022年全年的241亿美元增长42%,是近10年来的最高水平。

太阳能市场不仅为企业所重点关注,2023年,全球太阳能相关投资、清洁能源技术投资金额也打破此前纪录,再创新高。太阳能成为世界经济活动的新星,需求走高,资本关注让其成为名副其实的“吸金”香饽饽。

## ■单笔融资额、债务融资金额、并购交易量等均创最高水平

具体来看,2023年,全球太阳能项目融资交易共160笔,平均每笔2.14亿美元。而2022年全球太阳能项目融资交易数量为175笔,平均每笔约1.38亿美元。这意味着,企业和市场在保持对太阳能项目融资热情的同时,单笔融资额也不断提升。

风险投资方面,去年全年,全球范围内企业在太阳能项目上的风险投资达到69亿美元,仅次于2022年的70亿美元,其中有26笔风险投资单笔金额超过1亿美元。同时,全球企业在太阳能项目上的公开市场融资总额达到74亿美元,也是近10年来的第二高金额。此外,债务融资金额约200亿美元,也达到十年来的最高水平。

Mercom Capital Group还公布了全球企业风险投资的募集资金用途。其中47亿美元流向光伏组件、太阳能发电项目开发建设和运维,占比达68%。19亿美元用于光伏组件扩产,成为募集资金的主要选择。

太阳能发电项目开发建设的投资成为企业的第二优先选择。对此,不得不提的是,2023年,全球太阳能发电项目收购并购需求维持旺盛,全年共发生了231笔太阳能发电项目收购并购交易,规模超45吉瓦。此外,企业收购并购交易数量也保持较高水平,2023年共发生96笔企业间收购并购交易。存量可再生能源发电项目是主要标的,这意味着项目价值被认可。

Mercom Capital Group首席执行官拉杰·普拉布表示,“太阳能领域的景气度毋庸置疑。”2023年,全球经济市场环境充满挑战,贷款利率也维持较高水平,尽管如此,全球企业对太阳能项目的投资仍然达到近10年来最高水平,超出预期。



## ■全球清洁能源领域相关投资已经连续8年超过化石能源

不仅是企业投资景气度高,2023年,与太阳能领域相关的投资都非常红火。

中国光伏行业协会名誉理事长王勃华指出,全球清洁能源领域相关投资已经连续8年超过化石能源。预计2023年太阳能领域相关投资约3820亿美元,石油领域相关投资约3710亿美元,太阳能领域相关投资有望在历史上首次超过石油。

国际能源署也给出类似的预测,同时指出,2023年用于清洁能源技术的投资可能超过1.7万亿美元,而用于石油等化石燃料的投资约为1万亿美元。在技术投资方面,清洁能源也将超过化石燃料。2021年至2023年,清洁能源领域相关投资以每年24%的速度增长,保持高速增长主要是因为太阳能领域推动。

在上述背景下,王勃华表示,中国光伏行业协会第二次上调2023年装机预测,预计全球光伏新增装机由从前预测的305吉瓦至350吉瓦上调至345吉瓦至390吉瓦。

即使全球太阳能领域各种相关投资均创新高,但在国际能源署看来,目前对清洁能源领域的投资仍无法满足需求,可以更进一步。其给出预测称,要想实现气候目标,到2030年,全球对清洁能源领域的相关投资需要翻倍。

## ■全球太阳能领域相关投资金额有望进一步增长

拉杰·普拉布认为,2023年,全球太阳能领域相关投资保持高位,离不开世界各国的支持,对能源转型的关注。

作为全球太阳能发电装机规模最大的国家,我国是全球太阳能投资产业的关键力量。1月25日,在国家能源局2024年一季度新闻发布会上,国家能源局新闻发言人张星表示,2023年,我国新能源投资快速增长。新能源完成投资额同比增长超过34%。太阳能发电完成投资额超过6700亿元,云南、河北、新疆等3个省区集中式光伏完成投资额同比增速均超过100%。

第三方行业咨询机构InfoLink Consulting分析,中国是全球太阳能发电产品的主要供货方。2023年前11月,中国太阳能发电产品出口规模同比增长33%。欧洲市场、亚太市场、美洲市场、中东需求均持续提升,预计今年全球太阳能领域相关投资金额有望进一步增长。不过,拉杰·普拉布提醒,尽管2023年全球光伏融资活动表现强劲,但宏观经济和地缘政治的不确定性,以及对经济衰退的担忧和借贷成本的上涨还是对光伏融资产生了一定影响。谨慎的投资者都在等待最后的时机,希望拿到更好的估值。从中长期发展来看,光伏产业将持续吸引投资者,只是短期内供应链价格波动,以及利润和成本变化,有可能对投资产生一定影响。

过去一年,光伏、锂电两大新能源赛道在激烈的市场竞争中留下相似的轨迹——长期行业前景广阔,短期结构性产能过剩。然而,在机遇与挑战之下,这两大行业的上市公司却以不同的应对策略交出不一样的2023年“成绩单”。

据不完全统计,截至1月25日晚,已有15家光伏产业链公司、10家锂电产业链公司发布业绩预告。受益于2023年装机量翻倍有余,产能继续扩张,光伏设备商、耗材商等实现高速增长,其中石英股份预计2023年净利润同比增长351.44%至406.56%。锂电产业链则受到行业增速放缓、锂价下跌的影响,2023年利润承压。

## ■订单饱满产销两旺,光伏产业链公司预喜

15家光伏产业链(含硅料、硅片、电池、组件)上市公司发布业绩预告,均预喜2023年度业绩。其中,净利润增速上限超过50%的有12家,超过100%的有7家,微导纳米、石英股份净利润增幅均超过400%,暂居领跑地位。

微导纳米为半导体、泛半导体高端微纳装备制造,最主要的收入来源为光伏设备。1月25日晚,微导纳米公告,预计2023年实现营业收入约16.5亿元,同比增长141.05%;实现归母净利润约2.8亿元,同比增长417.08%;增速高达909.78%。公司2023年光伏领域新增订单是2022年的2.92倍,实现了对TOPCon产线真空类设备的全覆盖,产品种类、价值量显著提高。

石英股份为高端石英材料深加工企业,生产的多种石英器件应用于光伏生产过程。1月24日,石英股份发布业绩预告,预计2023年实现净利润47.5亿元至53.3亿元,同比增长351.44%至406.56%。公司表示,受益于下游半导体、光伏等行业快速增长的需求拉动,业绩实现较快增长。

逆变器龙头阳光电源也在多种新能源业务驱动下实现了高速增长。预计2023年营收为710亿元至760亿元,同比增长76%至89%;净利润为93亿元至103亿元,同比上升157%至187%;扣非净利润为91.5亿元至101.5亿元,同比增长170%至200%。

此外,在光伏制造使用的金刚线及金刚线切割设备领域,晶盛机电预计2023年净利润同比增长50%至70%,高测股份预计2023年净利润同比增长82.6%至87.67%。

## ■锂电行业持续回调,产业链利润承压

据高工锂电估算,2023年中国锂电池出货量同比增长34%,总出货量约为885GWh,增速较2022年出现较明显的回落。总体看,锂电行业的回调基本贯穿全年,使得产业链公司业绩承压。

锂电池三元正极材料头部企业容百科技1月25日公告,预计2023年实现营业收入约229亿元,同比减少24.01%;归母净利润约5.9亿元,同比减少56.17%。受锂盐价格的大幅下降影响,且公司加大在新材料及前沿技术领域开发投入,利润短暂下滑。不过,2023年,公司三元正极材料出货约10万吨,同比增长11%,全球市占率超10%,连续三年保持行业首位。

以锂电池为主营业务的维科技术同样受到2023年锂价下跌的影响。公司表示,2023年公司主要原材料钴酸锂等主材大幅降价,导致下游客户要求降低产品价格,且公司前期高位买入主材并有部分库存备货,进一步压缩了原有利润空间。预计2023年亏损1.2亿元,与上年同期相比亏损额增加。氟化工龙头多氟多锂电池电解液提供主要原料六氟磷酸锂。预计2023年归母净利润为5.6亿—6.2亿元,同比下降68.17%至71.25%。主要原因是受行业原材料价格波动,行业竞争加剧及下游客户需求不及预期等因素影响,导致盈利能力降低。高工锂电董事长张小飞在2023高工锂电年会上表示,锂电行业的产能利用率在2024年一季度可能继续处于相对低谷,到2024年下半年才可能有所提升。(王玉晴)

新能源行业去年业绩分化:

光伏预喜 锂电承压