

行业研究/动态点评

2021年01月21日

行业评级:

电力设备与新能源 增持 (维持)

**黄斌** SAC No. S0570517060002  
研究员 SFC No. BPY554  
billhuang@htsc.com

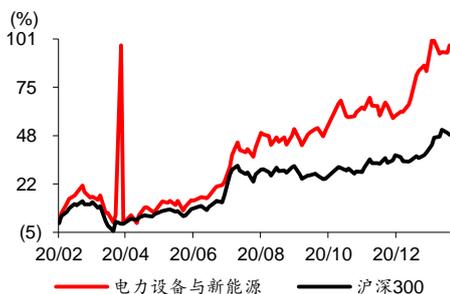
**孙纯鹏** SAC No. S0570518080007  
研究员 sunchunpeng@htsc.com

**张志邦** SAC No. S0570119030038  
联系人 01056793931  
zhangzhibang@htsc.com

相关研究

- 1 《电力设备与新能源：电动化势不可挡，技术创新需踏实》2021.01
- 2 《电力设备与新能源：行业周报（第二周）》2021.01
- 3 《电力设备与新能源：行业周报（第一周）》2021.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 并网超预期，开启新能源平价时代

## 2020年新能源并网数据点评

### 风电并网量超预期，十三五完美收官

国家能源局2021年1月20日公布电源并网情况，2020年全国电源新增并网容量190.87GW，其中风电新增并网71.67GW，同比增长178%，创历史新高；太阳能装机48.20GW，同比增长60%。我们认为并网数据超预期预期的主要因素包括“能并进并”、非全容量并网及历史累计并网与吊装口径差异等。光伏Q4创单季度需求新高，产业链供需两旺。在碳中和承诺的历史背景下，依靠新能源推动能源革命的趋势持续强化。看好风电、光伏产业链龙头竞争力持续提升。

### 陆上风电抢装，风电并网数据大幅超预期

20年是国内陆上风电补贴退出的最后一年，12月单月新增并网47.05GW，大幅超过我们预期（20年12月20日发布的《行业周报（第五十一周）》预计全年风电装机并网约35GW）。我们认为，风电并网数据超预期的主要原因包括：（1）电站开发商抢电价，11月能源局出台“能并尽并”相关政策，电网企业落实政策并化解各方压力；（2）吊装和并网的口径差异较大，存在部分项目非全容量并网按整体项目规模计入的影响；（3）结合历史数据，截至19年底风电累计吊装数据236.32GW，累计并网210.05GW，之间的差值对2020年吊装、并网数据产生影响。

### 光伏并网量亦大幅提升，迎接全面平价时代

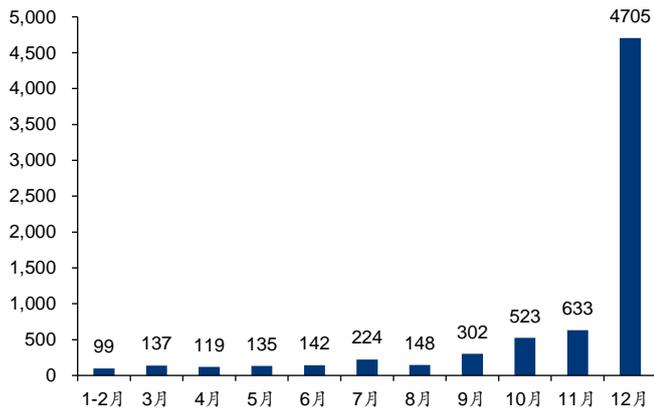
2020年光伏新增并网48.2GW，前三季度光伏新增并网18.7GW，2020Q4新增并网29.5GW，创单季度最高的装机量。三季度以来，产业链需求快速修复，我们预计2020年竞价项目年底抢装贡献12-15GW；户用项目新增并网超10GW，成2020年最大亮点。展望2021年，行业由上游硅料、硅片等标准品竞争转向终端组件的功率竞争，产业链上下游有望快速进入大尺寸时代，将继续推动产业链降本。有补贴户用项目仍将高歌凯进，平价及工商业分布式增长空间广阔，预计2021年新增并网将突破60GW。

### 新能源估值系统性提升，风电估值有望迎来修复

我们认为，在坚持市场化发展的背景下，度电成本仍然是不同能源之间竞争的核心要素。十四五期间，我们预计光伏年新增装机并网有望达到70-90GW，风电年增新增装机并网有望达到35-45GW，随着度电成本的下行，装机量仍有进一步上行的空间。从行业竞争格局来看，推动行业发展的核心驱动力仍然是技术进步，行业从价格竞争走向全生命周期度电成本竞争。光伏产业链龙头厂商竞争优势将更加凸显，行业格局也将进一步集中。风电整机企业毛利率出现拐点以来，经营见底向上；毛利率提升叠加费用率下降，基本面见底回升。

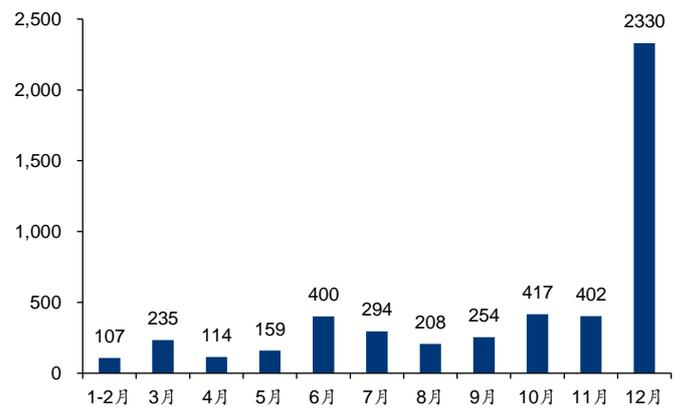
风险提示：新能源装机增速低于预期；电网消纳能力低于预期；产能释放带来的行业竞争激烈程度超过预期。

**图表1：2020年风电月度装机数据（单位：万千瓦）**



资料来源：能源局，华泰证券研究所

**图表2：2020年光伏月度装机数据（单位：万千瓦）**



资料来源：能源局，华泰证券研究所

**图表3：2015-2020年累计吊装和累计并网口径（单位：万千瓦）**

年份	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
累计吊装	14504	16873	18839	20953	23632	28000
累计并网	12934	14864	16367	18430	21005	28172

资料来源：国家能源局、中电联，华泰证券研究所

**图表4：2020年TOP10整机商出货量预估（GW）**

企业	代码	2020年出货量	2019年新增装机
金风科技	002202 CH	13.5	8.01
远景能源	未上市	10-11	5.13
明阳智能	601615 CH	5-6	3.61
上海电气	601727 CH	6	1.25
运达股份	300772 CH	4.5	1.59
中国海装	未上市	4	1.1
东方电气	600875 CH	3.3	1.42
三一风电	未上市	3	0.704
联合动力	未上市	2.5	1.04
中车	601766 CH	2.5	0.91
合计		53.8-55.8	24.764

资料来源：风芒能源，华泰证券研究所

## 免责声明

### 分析师声明

本人，黄斌、孙纯鹏，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

• 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。  
更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

## 美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

## 美国-重要监管披露

- 分析师黄斌、孙纯鹏本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

## 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

### 行业评级

**增持：**预计行业股票指数超越基准

**中性：**预计行业股票指数基本与基准持平

**减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级

**买入：**预计股价超越基准 15%以上

**增持：**预计股价超越基准 5%~15%

**持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

**卖出：**预计股价弱于基准 15%以上

**暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

**无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

### 法律实体披露

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

### 华泰证券股份有限公司

#### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

#### 深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

### 华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852 3658 6000/传真: +852 2169 0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

### 华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司

#### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

#### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com