

风电行业

推荐

市场数据（2021-07-19）

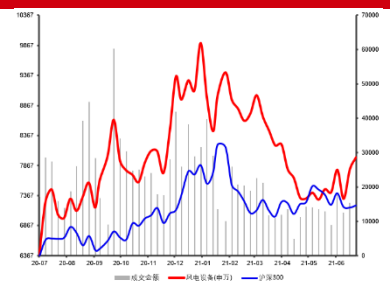
行业指数涨幅

近一周	2.62%
近一月	9.34%
近三月	-2.43%

重点公司

公司名称	公司代码	投资评级
金风科技	002202.SZ	推荐
明阳智能	601615.SH	推荐

行业指数走势图



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

研究员

张志刚

执业证书编号：S0070519050001

电话：010-83991717

邮箱：zhangzg@grzq.com

联系人

廖龙欢

电话：010-83991717

邮箱：liaolh@grzq.com

相关报告

中报业绩进入释放期，新能源估值洼地

——点评风电行业中报业绩

事件

- 事件：风电行业中报业绩接连超出市场预期：中材科技，21H1 实现归母净利润 17.9-19.7 亿，同比+100%-120%；明阳智能实现利润 8.8-9.8 亿，同比+66%-85%；东方电缆实现利润 6.3 亿，同比+74%；天顺风能实现利润 7.6-8.7 亿，同比+40%-60%。

投资要点

- **风电行业中报业绩进入释放期，估值优势凸显。**2021H1 业绩主要体现的是 2020 年所签订的订单，2020 年是中国风电大年，新增装机达到了 52GW，是 2019 年装机容量的两倍，这也打破了全球各国风电年新增装机量的历史记录，这主要和国内 2020 年陆上风电上网电价补贴要退出的政策有关系。2020 年因为是行业抢装，订单价格普遍偏高，所以今年上半年风电行业业绩出现量价齐升的局面。市场因为担心 2021 年风电装机量呈现断崖式下跌，再加上风机价格持续下跌、原材料价格上涨等原因，市场并不看好风电行业，只给风电行业 10X 倍估值，远低于光伏行业（40-60 倍），和核电、水电估值水平接近，但风电行业的开发潜力远大于核电和水电。2020 年 10 月，《风能北京宣言》发布，在“十四五”期间，保证年均新增装机 50GW 以上，2025 年后中国风电年均新增不低于 60GW，到 2030 年至少达到 800GW，到 2060 年至少达到 3000GW。我们认为风电行业是当前的新能源价值洼地，“十四五”规划给的新增装机有望超过 300GW，碳中和引领行业长期确定性强，目前风电行业估值优势明显。
- **行业利空基本兑现，静待行业反转。**目前市场所担忧的行业利空基本已经兑现，量方面，2021 年上半年国内风电新增装机 9.09GW，价格方面，相比较 2020 年初的 4000 元/kwh 的风机价格，当前价格已经跌至 2300 元/kwh，下降幅度达到了 42%，甚

至在大唐宾阳马王三期项目中，明阳智能已经报出了 2192 元/kwh 的低价。从行业角度，风机价格大幅下降，短期对企业利润有一定影响，但中长期来看，有利于行业落后产能出清，集中度提升，也能促使风电度电成本继续下降，迎来全面平价。当前风机龙头公司毛利率已经不足 15%，而风机价格已经创下历史新低，在原材料价格很难继续上涨情况下，我们认为风电毛利率已经触底，未来随着规模化单瓦成本逐渐下降，原材料成本见顶回落，风电行业盈利能力有望修复。市场最担心的是今年风电需求呈断崖式下跌，根据统计，上半年风电招标量接近 30GW，行业景气度并没有那么悲观。目前行业利空基本出尽，行业有望反转。

- **海上风电景气度高，成长空间广阔。**2019 年和 2020 年海上装机量为 1.9GW 和 3GW，海上风电装机比例仍然较小，但是发展速度高于陆上风电。我国海岸线 1.8 万公里，可利用海域 300 多万平方公里，海上风能资源丰富，且无消纳问题，海上风电分布在沿海地区，紧邻中国负荷中心，不需要长距离的电力运输。2021 年是国内海上风电的抢装年，行业景气度高，出货量有望继续增加，预计 2021 年出货量可达到 8GW。不管是陆上风机，还是海上风机，趋势都是朝大功率、大叶片风机在发展，大型化是可以显著降低单位成本的，陆上风机从 2-3MW 向 4-6MW 发展，海上风机现在更是动辄 8MW、10MW 的产品，单位成本下降幅度更大。根据伍德麦肯兹预测，到 2030 年中国海上风电总装机容量为 40GW，目前累计装机量为 9GW，成长空间广阔。
- **投资建议：**补贴退坡首年行业稳健发展，海上风电等细分市场预计有结构性机会，建议关注有布局海上风电市场的风机及零部件龙头厂商。
- **风险因素：**风电装机量不达预期；行业竞争加剧；原材料价格继续上行，海上风电补贴退坡超出预期。

投资评级说明

证券投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

行业投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

强烈推荐（Buy）：相对强于市场表现 20%以上；

推荐（Outperform）：相对强于市场表现 5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

谨慎（Underperform）：相对弱于市场表现 5%以下。

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

免责声明

国融证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由国融证券股份有限公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

国融证券股份有限公司的销售人员、交易人员以及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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归国融证券股份有限公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。