

张志宏
 0755-82960064
 zhangzh@cmschina.com.cn
 廖振华
 0755-83734406
 liaozhenhua@cmschina.com.cn

2009年5月25日

开源之外，也需节流

财政支持新能源与节能减排对化工行业影响的点评

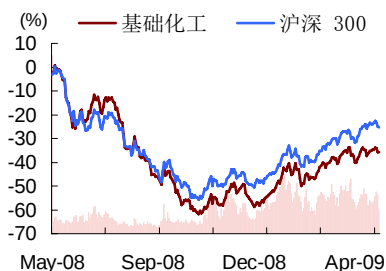
上证指数 2598

行业规模

		占比%
股票家数(只)	153	9.7
总市值(亿元)	5449	2.9
流通市值(亿元)	3592	4.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	1.2	45.7	-39.7
相对表现	-2.9	1.8	-10.6



相关报告

1、《MDI 行业专题研究-增速低谷即将过去，建筑节能蓄势待发》
 2009/4/9

5月21日，财政部在京召开全国财政新能源与节能减排工作会议，财政部副部长张少春在会上强调：财政支持新能源发展和节能减排是当前落实积极财政政策的重要内容，要着力抓好十项重点工作。其中包括：加快实施10大重点节能工程，支持企业节能技术改造，推进大型公共建筑及既有居住建筑节能改造；以及实施节能产品惠民工程，采取间接补贴消费者方式，扩大节能环保产品使用及消费。我们认为，除了增加支持新能源等“开源”手段之外，支持节能的“节流”手段也一样重要。

- **财政强调支持建筑节能，获新能源类似补贴的可能性增加。**建筑能耗占据我国社会综合能耗的1/4以上，2020年更将达到40%，北方居民采暖能耗占其中30%，而50%的建筑热量损失通过墙体传递，保温墙体材料的推广对我国节能降耗的大局非常重要，国外多采取财政补贴和法律、标准相结合的方法，效果较好，虽然目前我国法律标准体系已初步完善，但缺乏有力度的财政补贴支持，因此推广力度仍不够理想，我们认为，出台具体补贴政策的可能将加大。
- **“节能产品惠民工程”启动，补贴将很快惠及冰箱产品。**此次会议中提出启动的“节能产品惠民工程”，对能效等级1级或2级以上的空调给与每台300~850元不等的补贴，这一补助标准依据高效节能产品与普通产品价差的一定比例确定，并且发改委表示这一政策将陆续推广至冰箱等产品。MDI和硬泡聚醚是冰箱保温层的主要原料，而高能效冰箱在保温层材料上的用量要高于低能效产品，补贴将提高高能效冰箱的市场份额。
- **打造建筑节能示范城，推广聚氨酯保温住宅已从大连开始启动。**2005年起，建设部先后开展了与世界银行/全球环境基金和德国合作的建筑节能示范项目，大连、唐山等多个城市入选，重点在于供热系统效率的改造，效果良好。09年4月底，大连成为聚氨酯在建筑节能应用全国全面推广第一站，我们认为，国内其它城市建筑节能市场也将很快启动，聚合MDI、组合聚醚的需求将很快得到提升。
- **聚氨酯硬泡、聚苯乙烯原料相关化工类上市公司值得关注。**我们认为，建筑保温材料补贴政策出台的可能性较大，补贴惠及高效能冰箱的更是迟早的事情，目前主流的建筑保温外墙材料是聚苯乙烯和聚氨酯硬泡，而冰箱保温层的原料也是聚氨酯硬泡，双良股份、烟台万华、红宝丽分别是苯乙烯、聚合MDI和硬泡组合聚醚领域的龙头厂商，未来有望在具体政策颁布后受益。

重点公司主要财务指标

	股价	08EPS	09EPS	10EPS	09PE	10PE	PB	评级
烟台万华	16.97	0.91	0.71	0.99	23.9	17.14	6.8	强烈推荐-A
红宝丽	17.32	0.60	0.65	0.70	26.6	24.74	4.4	强烈推荐-A
双良股份	11.09	0.16	0.43	0.58	25.8	19.12	3.9	审慎推荐-A

资料来源：招商证券

【事件】5月21日，财政部在北京召开全国财政新能源与节能减排工作会议，对支持新能源发展和节能减排进行了深入研究和具体部署。财政部副部长强调，财政支持新能源发展和节能减排，是当前落实积极财政政策的重要内容。当前要着力抓好十项重点工作，其中部分内容将对基础化工行业产生影响：

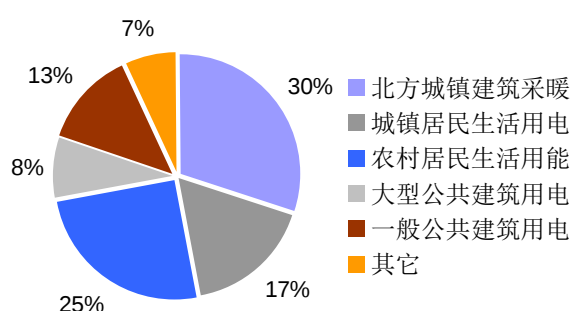
- ✓ 加快实施十大重点节能工程，支持企业节能技术改造，推进大型公共建筑和既有居住建筑节能改造。
- ✓ 实施“节能产品惠民工程”，采取间接补贴消费者方式，扩大节能环保产品使用和消费。

财政强调支持建筑节能，获新能源类似补贴的可能性增加

在此次财政部全国财政新能源与节能减排工作会议上，财政部官员强调支持加快实施十大重点节能工程，推进大型公共建筑和既有居住建筑节能改造，我们认为国家出台财政补贴建筑节能的政策的可能性进一步增加。理由如下：

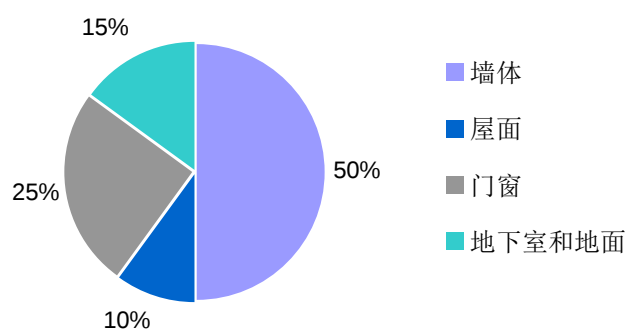
首先，推广保温墙体系统在国家节能减排的大局中地位非常重要。1992年建筑能耗占我国社会综合能耗的12%，目前超过25%，2020年将会增加到40%，而我国建筑能耗中，采暖能耗占据最大比例，而墙体又是热量损失的最主要途径。因此，加快节能建筑的推广进度，尤其是保温墙体将对我国节能减排的大局发挥巨大作用。

图 1：中国建筑能耗各用途比例分布



资料来源：海关数据，招商证券研发中心

图 2：中国住宅的能量损失途径



资料来源：招商证券研发中心

由于缺乏大力度的市场化激励政策，保温墙体的推广进度一直不理想。前期的推广手段主要是制定和完善相关的法律、法规、标准，但由于建筑保温外墙成本较高，投资回报周期长，又缺乏市场化的激励机制，各种法律、法规和标准的执行情况较差，推广进度一直不理想。而光伏发电、风电和新能源汽车都已获得了较大力度的财政补贴。如果保温外墙领域也能出台财政补贴的政策，其推广速度必将大大加快，从而对节能减排大局做出显著贡献。（建筑保温外墙成本测算请参看 09 年 4 月 9 日的报告《MDI 专题研究》）

各发达国家也大力发展节能建筑，并出台了强有力的财税补贴政策。我国的居民和开发商节能意识与发达国家相比相对缺乏，更加需要出台符合市场机制的财税补贴政策，刺激终端客户的使用热情，从而迅速培育建筑隔热产品市场。

表 1：主要发达国家在建筑节能上的部分补贴政策

国家	部分补贴政策
美国	如果安装符合《国际节能规范及修正案 2009》标准的隔热墙体、门窗或屋顶，按照成本的 30% 给与税务减免，最高可享受 1500 美元的减免额度。 2001 年 1 月 1 日至 2003 年 12 月 31 日期间建成的住宅，比国际节能规范（IECC）标准节能 30% 以上的，每幢减免税收 1000 美元；2001 年 1 月 1 日至 2005 年 12 月 31 日期间建成的住宅，比国际节能规范标准节能 50% 的，每幢减免税收 2000 美元；节能建筑设备也可获得税收减免的优惠，各种节能型设备根据所判定的能效指标不同，减税额度分别为 10% 或 20%。
德国	《关于新建筑物节能法》与 1976 年生效，要求新建筑必须使用隔热保温，违反此法律者罚款 5 万马克，
新西兰	全国居民住宅安装建筑隔热系统，可获得占成本 25%~55% 不等的补贴，学生公寓的补贴比例更是高达 60%。
澳大利亚	2009 年 2 月底起开始启动共计补贴 39 亿美元的“高能效住宅计划”：符合条件的业主可申请免费安装最高 1600 美元的隔热屋顶，对私人租户安装隔热系统最高提供 1000 美元的补贴。
日本	日本实行住宅金融公库贷款，只有满足 79 年标准才能贷款，对于高于 92 年标准住宅，可给予 50~100 万日元的额外贷款，对于高于 99 年标准的住宅可获得额外贷款 250 万日元，此外还包括住宅采用隔热改造的补贴贷款制度。

资料来源：招商证券

打造建筑节能示范城，推广聚氨酯保温住宅已从大连开始。2005 年 8 月 1 日，财政部与建设部签署了《关于实施全球环境基金赠款“中国城市供热改革与建筑节能项目”的执行协议》。2007 年 4 月，建设部办公厅印发了《关于确定世界银行/全球环境基金“供热改革与建筑节能”项目示范城市的通知》，确定将大连、唐山、银川、包头和呼伦贝尔作为该项目第一批示范城市，后又加入承德和乌鲁木齐。2005 年 11 月建设部启动了中德技术合作的“中国既有建筑节能改造项目”，北京、唐山、乌鲁木齐等城市参与了该项目。到目前为止，受到相关资金资助的项目节能效果良好，为节能建筑的大面积推广起到了良好的先导作用，不过改造重点还主要在于供热系统的效率。09 年 4 月底，大连成为聚氨酯在建筑节能应用全国全面推广第一站，例如大连小平岛小区率先应用阻燃级聚氨酯喷涂技术建成了拥有“冰箱级”保温效果的低能耗住宅，聚氨酯保温住宅的大规模推广已全面展开。我们认为，国内其它城市建筑节能市场也将很快启动，聚合 MDI、组合聚醚的需求将很快得到提升。

“节能产品惠民工程”补贴将促进高能效冰箱的销售

补贴将很快覆盖冰箱产品。当前启动的“节能产品惠民工程”中，对能效等级 1 级或 2 级以上的空调给与每台 300~850 元不等的补贴，这一补助标准依据高效节能产品与普

通产品价差的一定比例确定，并且发改委表示这一政策将陆续推广至冰箱、平板电视、洗衣机、电机等产品。MDI 和硬泡聚醚是冰箱保温层的主要原料，而高能效冰箱在保温层材料上的用量要高于低能效产品，补贴将提高高能效冰箱的市场份额。

投资建议：建筑节能产品和冰箱保温层原料公司将受益

我们认为，建筑保温材料补贴政策出台的可能性较大，补贴惠及高效能冰箱的更是迟早的事情，目前主流的建筑保温外墙材料是聚苯乙烯和聚氨酯硬泡，而冰箱保温层的原料也是聚氨酯硬泡，双良股份、烟台万华、红宝丽分别是苯乙烯、聚合 MDI 和硬泡组合聚醚领域的龙头厂商，未来有望在具体政策颁布后收益。

附一：“十一五”十大重点节能工程实施方案

2006 年 7 月 25 日，发改委印发《“十一五”十大重点节能工程实施意见》，十大重点节能工程是《节能中长期专项规划》的重要内容，已纳入《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》，是实现“十一五”单位 GDP 能耗降低 20% 左右目标的一项重要重要的工程技术措施。

表 2：十大重点节能工程内容总结

工程名称	内容
燃煤工业锅炉（窑炉）改造工程	更新改造低效工业锅炉，建设区域锅炉专用煤集中配送加工中心；淘汰落后工业窑炉，对现有工业窑炉进行综合节能改造。
区域热电联产工程	建设采暖供热为主热电联产和工业热电联产，分布式热电联产和热电冷联供，以及低热值燃料和秸秆等综合利用示范热电厂。
余热余压利用工程	在钢铁、建材、化工等高耗能行业，改造和建设纯低温余热发电、压差发电、副产可燃气体和低热值气体回收利用等余热余压余能利用装置和设备。
节约和替代石油工程	在电力、石油石化、建材、化工、交通运输等行业，实施节约和替代石油改造；发展煤炭液化石油产品、醇醚燃料代油以及生物质柴油。
电机系统节能工程	更新改造低效电动机，对大中型变工况电机系统进行调速改造，对电机系统被拖动设备进行节能改造。
能量系统优化工程	对炼油、乙烯、合成氨、钢铁企业进行系统节能改造。
建筑节能工程	1、新建建筑：新建建筑全面严格执行 50% 节能标准，四个直辖市和北方严寒、寒冷地区实施新建建筑节能 65% 的标准。采用新技术、节能建材、节能设施，建设低能耗、超低能耗及绿色建筑。新建建筑的节能要实行从规划、设计、施工图审查及施工、监理、验收和销售等全过程的严格监管，使节能设计标准得以切实实施。 2、既有建筑：采用新技术对既有建筑的采暖、空调、热水供应、电气、炊事等方面进行改造。启动和实施供热体制改革，推行居住及公共建筑集中采暖按热表计量收费制。 3、可再生能源城市级示范：开展可再生能源技术城市级示范活动，探索推广机制和模式，包括太阳能利用、淡水源热泵、海水源热泵、浅层地能利用和可再生能源技术集成等。完善新建建筑设计规范，推行建筑物与可再生能源一体化进程。 4、新型墙材和节能建材产业化：发展节能利废建材、聚氨酯、聚苯乙烯、矿物棉、玻璃棉等符合建筑节能标准和相关国家标准的新型墙材及建设节能建材产业化基地。
绿色照明工程	以提高产品质量、降低生产成本、增强自主创新能力为主的节能灯生产线技术改造，高效照明产品推广应用。
政府机构节能工程	既有建筑节能改造和综合电效改造，新建建筑节能评审和全过程监控，推行节能产品政府采购。
节能监测和技术服务体系建设工程	省级节能监测（监察）中心节能监测仪器和设备更新改造，组织重点耗能企业能源审计等。

资料来源：招商证券

附二：财政支持新能源及节能减排工作会议新闻稿件

5 月 21 日，财政部在北京召开全国财政新能源与节能减排工作会议，对支持新能源发展和节能减排进行了深入研究和具体部署。财政部副部长张少春出席会议并讲话。他强调，财政支持新能源发展和节能减排，是当前落实积极财政政策的重要内容。当前，财政支持新能源发展和节能减排要着力抓好十项重点工作。这十项重点包括：

一是大力支持风电规模化发展，在做好风能资源评价和规划基础上，启动大型风电基地开发建设，建立比较完善的风电产业体系。

二是实施“金太阳”工程，采取财政补贴方式，加快启动国内光伏发电市场。

三是开展节能与新能源汽车示范推广试点，采取财政补贴方式，鼓励北京、上海等 13 个城市在公交、出租等领域推广使用节能与新能源汽车。

四是加快实施十大重点节能工程，支持企业节能技术改造，推进大型公共建筑和既有居住建筑节能改造，鼓励合同能源管理发展。

五是加快淘汰落后产能，实行地方政府负责制，中央财政采取专项转移支付方式，对经济欠发达地区淘汰电力、钢铁等 13 个行业落后产能给予奖励。

六是支持城镇污水管网建设，扩大奖励范围，积极推动污水处理产业化发展。

七是支持生态环境保护和污染治理，加大重点流域水污染治理，促进企业加强污染治理，加强农村环境保护，探索跨流域生态环境保护补偿机制。

八是实施“节能产品惠民工程”，采取间接补贴消费者方式，扩大节能环保产品使用和消费。

九是支持发展循环经济，全面推行清洁生产。

十是支持节能减排能力建设，重点是建立完善能效标准标识制度，节能统计、报告和审计制度，加强环境监管能力建设。

附三：发改委启动“节能产品惠民工程”新闻稿件

近日，国家发展改革委、财政部正式启动“节能产品惠民工程”。

“节能产品惠民工程”是指通过财政补贴方式对能效等级 1 级或 2 级以上的空调、冰箱、平板电视、洗衣机、电机等十大类高效节能产品进行推广应用，包括已经实施的高效照明产品、节能与新能源汽车。财政补助标准依据高效节能产品与普通产品价差的一定比例确定。例如对能效等级 2 级的房间空调器给予 300-650 元/台（套）的补助，能效等级为 1 级的给予 500-850 元/台（套）的补助。

实施“节能产品惠民工程”，每年可拉动需求 4000-5000 亿元，有效扩大内需特别是消费需求，促进经济平稳较快发展；使高效节能产品市场份额提高 10-20 个百分点，达到 30% 以上，每年可节电 750 亿千瓦时，相当于少建 15 个百万千瓦级的燃煤电厂，减排二氧化碳 7500 万吨，大幅度提高终端用能产品能源效率，促进节能减排。

目前，高效节能房间空调器推广实施细则已发布。空调成为继高效照明产品、节能与新能源汽车之后又一享受财政补贴的高效节能产品，冰箱、平板电视、洗衣机、电机等产品财政补贴推广也将陆续实施。

参考报告：

《MDI 行业专题研究-增速低谷即将过去，建筑节能蓄势待发》2009/4/9

报告详尽统计了全球 MDI 的有效产能，分析了全球和国内 MDI 行业的供需情况，并对国内主要 MDI 生产企业的竞争力进行了比较和总结；并总结了欧洲、北美和中国在建筑节能领域的计划和政策进展，比较了不同保温系统的性能和成本，对国内聚氨酯保温外墙市场的制约因素和发展趋势进行了分析判断。最后，我们认为，行业虽处于景气低谷，但行业的长远成长能力及烟台万华的长期投资价值仍值得期待，上调烟台万华至“强烈推荐-A”的投资评级。

分析师简介

张志宏，北京大学生物化学专业硕士，3 年医药、化工行业研究经历，2007 年 10 月加盟招商证券从事基础化工行业研究。

廖振华，上海交通大学生物化学专业硕士，现为招商证券基础化工行业助理分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。