

关注从初创向成长的过渡

——对 2010 年低碳投资机会的认识

行业评级

无评级

相关研究

■ 回顾 2009 年：表态的一年，低碳概念全面开花

哥本哈根会议定于 12 月 7-18 日召开，在此之前的两年中，各国已进行了近二十次的碰头，在这个国际政治博弈的舞台上，各国粉墨登场，不断表态应对气候变化的决心。可是，“雷声大，雨点小”，形式多于内容。

碳减排与经济增长存在矛盾，除挪威、日本和欧盟外的西方发达国家至今不肯提出大幅减排的承诺，特别是美国，仅提出微乎其微的 4% 的减排目标，发展中国家当然也不会为自己戴上“紧箍咒”。

因此，2009 年是表态的一年，包括中国在内的各国政府都没有出台关键的、实质性的低碳经济发展政策，而我们时时刻刻都在感受到宣传的热度。表现在股票市场上，则是概念多于实质，低碳概念股全面开花。

■ 哥本哈根会议难于形成减排硬约束

从目前的国际情势来看，哥本哈根会议不会成为世界低碳经济发展的新起点，会议难以达成 2012 年之后的硬性的、具有法律约束力的减排协议，至多是个框架性政治协定，这并不能带来比当前更多的低碳发展动力。看看近来发生的事情，我们会更确认这一点：

时间	事件
11 月 15 日	新加坡 APEC 峰会共同宣言删除 2020 年比 1990 年减排 50% 的目标。
11 月 3 日	联合国气候变化谈判巴塞罗那会议上来自 55 个非洲国家的谈判代表取消会议计划、集体离开非洲国家集团会议会场，并宣布联合抗议发达国家在大幅度减排目标承诺上停滞不前。非洲国家的抵制行为受到发展中国家的支持，这包括中国、印度和 77 国集团。
11 月 4 日	参加联合国气候变化谈判巴塞罗那会议包括英国气候变化和能源部长埃德·米利班德、欧盟首席谈判代表麦兹格在内，英国和欧盟的高级官员 4 日先后表示，他们放弃在哥本哈根会议上达成具有法律约束力协议的任何希望。
11 月 2 日	美国参议院中的保守派宣称不参加对《清洁能源工作与美国电力法案》的审议。如果美国国内气候立法没有得到通过，美国是不会在国际社会上做出减排承诺的。

分析师

王爽

+755-82493570

wangshuang@lhq.com

■ 软约束之下，政策支持将是局部的、有所侧重的

首先要明确的是政策在低碳经济中的作用。低碳经济发展靠的是创新技术，需要巨大的资金支撑进行技术引进与研发。资金何处来？要靠政策推动投资和政府补贴。例如欧洲的光伏发电在 2009 年经济危机中，多个国家取消了补贴，导致该行业的发展几乎停滞。因此，如果没有实质性政策的支持，也就不会有好的发展。

在上述对哥本哈根会议的预期之下，中国 2010 年将不必开始进行严厉的碳减排政策，如征收碳税等涉及各行各业的全面的政策，也不必倾全国之力为实现减排硬约束而以行政手段推进（这一手段在中国制度构架中是最见效的）。因此政策只须在局部进行推动，有限的资源将有所侧重地分配。

■ 政策与资金支持倾向谁，谁就会有大大发展

哪些领域将先受到政策推动与资金支持，从而能够有实质发展呢？有几点：一是对碳减排最有效的；二是能对 GDP 有所拉动的；三是技术与成本接近了能够进行大规模产业化的。我们认为，清洁能源电力和新能源动力汽车是最符合的，虽然没有什么新意，但的确是这样，而对于例如建筑、工业等领域的节能，政府恐不会出台大力支持的政策，仅是鼓励而已。

（1）清洁能源电力。全球化石燃料燃烧产生的 CO₂ 占温室气体总排放量的 56.6%，主要是煤炭，中国这一比例就更高，2008 年中国煤炭在一次能源消费量中占比 80%，全球约 28%，而中国的火电厂消耗了约 50% 的煤炭，因此降低火电比例、提高清洁能源电力比例是最起作用的减排方式，而实现这一点同时要得到电网的配合，这里就涉及了水电、核电、风电、光伏、生物质能发电、特高压电网、智能电网。温家宝在联合国气候峰会上的具体承诺是“2020 年单位 GDP 碳排放比 2005 年有显著下降，非化石能源比例在一次能源消费中占比不低于 15%”，这唯一的具体承诺充分说明电力结构调整是中国碳减排的生力军。

特别需要指出的一点，我们预计，期待之中的“新能源振兴规划”对风电、光伏发电、核电、生物质能发电的 2020 年规划目标将不会超出预期，原因是，根据我们的计算，按照预期中的新能源发电规划，完全可以达到承诺的“非化石能源比例在一次能源消费中占比不低于 15%”的目标。

（2）新能源动力汽车。这是 2009 年密集出台较为实质政策的领域，全球碳排放量中，交通业占比 13%，无论是碳减排，还是拉动消费，新能源动力汽车都符合政策扶持的条件，同时，从技术角度相对成熟，具有可大规模产业化的基础。值得注意的是用于新能源汽车的动力电池未来可能向发电储能电池发展，那将是一个革命性的突破。

■ 展望 2010 年：政策趋向实质，选择在政策扶持下可以迅速从 “初创期”走向“成长期”的行业

我们认为，2010 年开始，政策的支持将推动上述低碳行业从“初创期”走向“成长期”，我们知道，初创期向成长期的过渡表现的是行业容量爆发式增长，是全行业的受益。这时的投资回报也最丰厚。

截至目前，有实质性政策推动的行业包括核电、风电、生物质能发电、新能源汽车，我们预计 2010 年还会出台一些实质性的扶持政策，可能包括“新能源振兴规划”、“光伏发电上网电价政策”、以及类似重庆出台的各省的新能源动力汽车补贴政策。政策将刺激处于“初创期”的行业开始走向“成长期”，光伏、核电设备、生物质能发电、新能源动力汽车都属于这个范畴，这也是我们在低碳行业中的重点推荐。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。