



500 亿投资计划出台，助推节能产业提速

◇ 国家财政部副部长张绍春两会期间表示今年将安排 500 亿节能减排专项资金

◆ 财政发力扶植节能，全年专项资金增长 70%

国家财政部副部长张绍春表示，今年的节能减排专项资金将较去年增加 70% 至 500 亿元，国家将大面积推广节能高效产品，支持节能减排重点工程。

正如我们此前报告中指出，国家财政正在加大投入发展低碳经济，而节能由于其良好的经济性，成为国家支持的首要技术路线。预计国家近期可能出台针对地源水源热泵、合同能源管理、高效电机等在内的一系列节能产业扶持政策，切实推动我们一直以来看好的建筑节能、工业节能以及输配电节能市场。根据我们的测算，未来 3 年国内节能产业的收入规模将呈现 40% 以上的复合增长，相关上市公司值得关注。

推荐投资组合：泰豪科技、大洋电机、安泰科技、卧龙电气、合康变频

◆ 泰豪科技：节能需求和合同能源管理推动智能建筑市场，买入

泰豪科技是 A 股市场唯一的智能建筑节能市场龙头，未来 3 年智能建筑业绩复合增速近 50%：1) 公司已经通过外延扩张完成产业布局，节能业务即将于 2010 年起全面释放业绩；2) 公司合同能源管理的业务模式流程已经理顺，在手订单超过 6 个亿，预计国家将出台合同能源管理补贴政策，公司将是市场上最直接的受益者；3) 公司控股子公司同方人环是热泵行业唯一国内龙头企业，受益国家可再生能源建筑财政补贴，2010 年市场即将呈现爆发式增长；4) 受益建筑节能市场的爆发式增长和行业整合需求，智能建筑业务保持 20% 的复合增长。

公司目前 2010 年市盈率 26 倍，如果相关扶植政策年内出台，将提供业绩上调空间，公司未来三年业绩复合增速 50%，公司合理估值 35 倍，目标价 21 元，建议买入。

◆ 大洋电机：空调整能龙头，电动汽车产业链的最佳投资标的，买入

我们认为大洋电机是新能源汽车产业链的最佳标的：1) 电机及控制系统是新能源车中技术要求最高，与车型结合最紧密，壁垒也最高的环节；2) 公司在国内先发优势明显，目前在手订单 400 台，居专业电机厂首位；3) 公司中短期受益节能空调强制推行，传统业务业绩确定性高增长。

公司目前 2010 年市盈率 27 倍，未来三年业绩复合增速 45%，合理估值 35 倍，目标价 50 元，建议买入。

◆ 工业节能进入快速发展时期，推荐卧龙电气、合康变频

卧龙电气是中小型电机的行业龙头，在节能电机产业升级方面具有显著的先发优势。国家规划 2011 年 7 月后禁售非高效中小型电机，但到目前高效电机市场渗透率仅 3% 左右。我们认为高效电机补贴政策即将出台，行业龙头受益：1) 盈利能力提升：国家为鼓励企业生产节能电机，补贴金额将高于成本增幅；2) 行业集中化趋势明显：目前的 2000 家电机厂中拥有设计能力的仅 40 家，能享受补贴的更少。如 2011 年强制升级政策如期执行，龙头企业的市场占有率将跳跃式提升，业绩呈现爆发式增长。

合康变频是国内高压变频器市场的领跑者。高压变频器行业仍将维持 40% 的高增长：1) 高压变频器在电力、冶金、水泥等主要下游行业的普及率不到 30%；2) 下游客户已经认可高压变频器 30%-60% 的节能效果，行业已从导入期进入高速发展阶段；3) 经济复苏和国家节能减排力度的加强将促进工业节能行业发展。公司是该行业的最佳投资标的：1) 市占率 10%，位列国内厂第二，且份额呈现快速提升趋势；2) 技术领先，公司产品能够适应恶劣工况，稳定性国内领先。

◆ 安泰科技：节能和新能源产业链顶端的明珠

全国变压器年空载耗电 525.6 亿度，而非晶合金变压器可降低空载损耗 75% 左右。安泰科技是该节能产业链顶端的明珠，其独特的行业地位体现在：1) 技术壁垒高。目前全球只有日立金属和安泰科技拥有量产非晶带材的能力。而这两家公司都拥有数十年的研发和生产经验。2) 市场空间大。仅考虑节能电机和变压器，非晶合金带材的国内需求就可达 200 万吨或 500 亿元以上。而这种革命性的材料一旦大量释放产能，还可能引发多个领域的应用革命，未来市场空间巨大。

维持

买入

分析师：

周励谦（执业证书编号：S0930209050199）

021-22169175

zhouliqian@ebsecn.com

联系人：

王海生 袁瑶

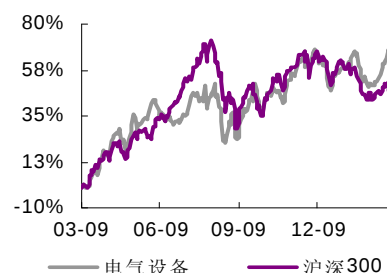
021-22169112

yuanyao@ebsecn.com

021-22169165

haisheng.wang@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关报告：

- 节能空调强制普及，高效电机市场翻番 2010-03-05
- 泰豪科技深度报告_智能建筑节能龙头，全面整合发力在即 2010-01-31
- 20091106-安泰科技调研简报-节能及新能源产业链顶端的明珠 2009-11-06
- 财政百亿补贴，发力建筑节能 2009-09-07
- 节能政策枪响，万亿市场门开 2009-06-17

行业重点上市公司评级与估值指标

证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	上次	本次
600590	泰豪科技	379	16.54	22.00	0.31	0.35	0.61	51	46	26	5	3	3	买入	买入
002249	大洋电机	64	36.28	50.00	0.56	0.78	1.36	64.7	46.6	26.7	7.88	6.25	5.14	买入	买入
000969	安泰科技	298	25.00	32.00	0.34	0.40	0.93	74.4	63.1	26.8	5.60	4.20	3.63	买入	买入
600580	卧龙电气	371	16.64	22.00	0.35	0.69	0.76	47.7	24.0	21.9	6.10	3.79	4.02	增持	买入
300048	合康变频	24	49.08	55.00	0.43	0.58	0.89	94	57	37	43.8	29.7	20.3	买入	买入
300040	九洲电气	14	40.85	40.00	0.52	0.73	1.07	78.6	55.6	38.3	12.16	9.89	8.37	中性	中性
002169	智光电气	76	18.62	20	0.33	0.24	0.34	57	77	57	4.4	7.8	7.0	无评级	无评级

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2009 年同时获得新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获得新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。

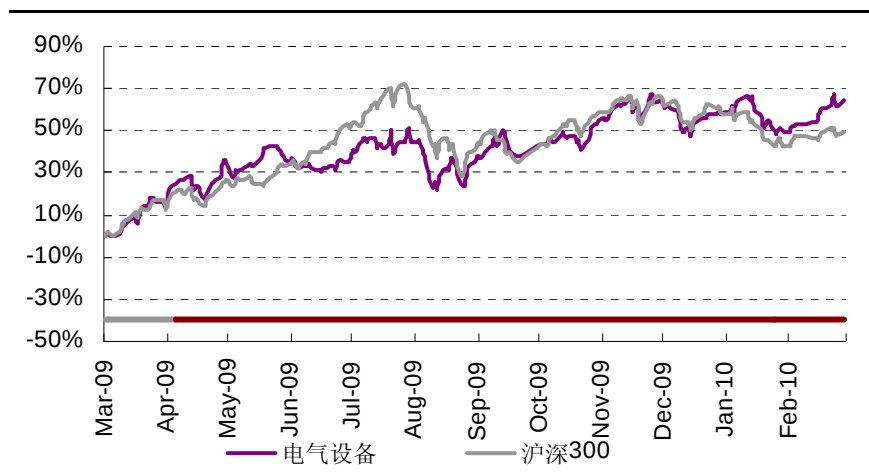
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

电气设备

分析师：周励谦



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-06-17	买入
2009-07-10	买入
2009-07-15	买入
2009-07-22	买入
2009-08-19	买入
2009-09-21	买入
2009-11-13	买入
2009-11-20	买入
2010-01-12	买入
2010-03-08	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。