

2010年06月09日

节能环保行业

工业节能和建筑节能

评级: 看好

新能源与节能环保小组

樊恺郁 赵耿华

联系人: 禹洋

联系方式: 010-88086830-719

邮箱: yuyang@rxzq.com.cn

20 亿现金补贴出手, 行业盈利能力大幅提升

——评《合同能源管理财政奖励资金管理暂行办法》

2010年6月3日, 财政部会同国家发改委印发《合同能源管理项目财政奖励资金管理暂行办法》(以下简称《办法》), 作为落实《国务院办公厅转发发展改革委等部门关于加快推行合同能源管理促进节能服务产业发展意见的通知》的具体措施, 对财政补贴资金的具体使用进行了规范。

投资要点

- **20 亿元现金补贴, 短期内使行业利润翻番。**为加快推行合同能源管理, 促进节能服务产业发展, 中央财政决定 2010 年安排 20 亿元, 用于支持节能服务公司采取合同能源管理方式在工业、建筑、交通等领域以及公共机构实行节能改造。在变频器领域, 节能效率一般在 30%以上, 节能投资回报周期一般为 2-3 年, 甚至在 1 年之内。按照政府每吨标准煤补贴 300 元以上的标准计算, 每套节能设备将获得相当于其销售价格 30%的财政补贴。假设产品毛利率维持在 30%-40%之间, 财政补贴将使行业利润接近翻番。
- **优惠政策调动各方积极性, 长期内将加快节能服务产业的推进步伐。**结合之前出台的税收优惠政策(国办发[2010]25 号)和减排指标考核政策(国发[2010]12 号), 再加上此次出台的财政补贴政策(财建[2010]249 号), 节能服务公司将在各种政策的支持下逐步解决好“融资难度大、风险难以转嫁、优质客户较少”的问题, 进而引导整个行业走上快速发展之路。
- **投资机会提示。**面对政策的强力刺激, 我们通过以下两条思路来寻找受益公司: (1) 市场占有率高的企业, 将有机会享受与自身规模地位相对应的政府补贴。我们推荐高压变频器内资龙头合康变频、中低压变频器内资龙头英威腾、余热发电设备龙头海陆重工; (2) 拥有节能服务公司运作经验的企业, 将会对市场做出最快的反应。我们推荐泰豪科技、智光电气等公司。

1、合同能源管理（EMC）介绍

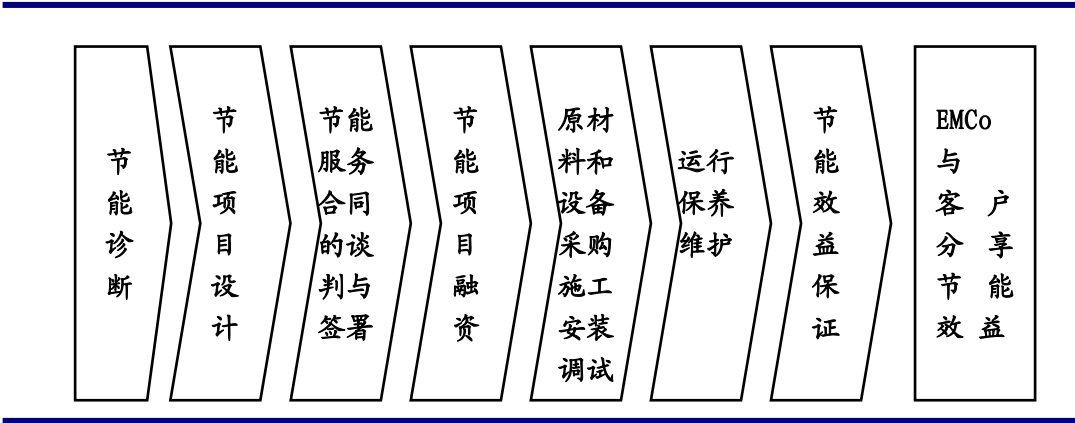
1.1 EMC 的发展历程

经历了上世纪七十年代的石油危机后，一种基于市场的、全新的节能项目投资机制——“合同能源管理”（ENERGY MANAGEMENT CONTRACT，简称 EMC）在西方发达国家逐步发展起来。这种全新的节能机制不需要企业客户承担节能项目所需的任何资金、技术及风险，而是通过引入第三方，来帮助企业降低能源成本，获得实施节能后的相关收益，并可以获取节能公司提供的设备。EMC 模式的引入，为西方国家降低工业能耗做出了巨大贡献，也造就了节能服务产业的兴起。那些基于 EMC 机制运作、以赢利为直接目的的专业化“节能服务公司”（在国外简称 ESCO，国内简称 EMC 公司或者 EMCo）发展十分迅速，尤其是在美国、加拿大、欧洲，ESCO 已经发展成为一种新兴产业。

1.2 EMC 的实施流程

EMC 公司通过与客户签订节能服务合同，为客户提供包括：能源审计、项目设计、项目融资、设备采购、工程施工、设备安装调试、人员培训、节能量确认和保证等一整套的节能服务，并从客户进行节能改造后获得的节能效益中收回投资和取得利润。

图表 1 EMC 实施流程



资料来源：日信证券研发部

1.3 EMC 的三种类型

根据客户企业和 EMCo 各自承担的责任/义务、客户企业向 EMCo 付款的方式的不同，可以分为分享型合同能源管理业务、承诺型合同能源管理业务、能源费用托管型合同能源管理业务。

第一类，节能效益分享型。这种类型的合同规定由 EMCo 负责项目融资，在项目期内客户和 EMCo 双方分享节能效益的比例。主要特点如下：节能项目 EMCo 提供项目的资金；EMCo 提供项目的全过程服务；合同规定节能指标及检测和确认节能量（或节能率）的方法；合同期内 EMCo 与客户按照合同约定分享节能效益，合同结束后设备和节能效益全部归客户企业所有。例如，在 5 年项目合同期内，客户企业和 EMCo 双方分别分享节能效益的 20% 和 80%，EMCo 必须确保在项目合同期内收回其项目成本以及利润。此外，在合同期内双方分享节能效益的比例可以变化。例如，在合同期的头 2 年里，EMCo 分享 100% 的节能效益，合同期的后 3 年里客户和 EMCo 双方各分享 50% 的节能效益。

第二类，节能量保证型。在这种类型的合同里，EMCo 保证客户的能源费用将减少一定的百分比，既可由 EMCo 提供项目融资，也可由客户自行融资。主要特点如下：节能项目客户提供全部或部分项目资金；EMCo 提供项目的全过程服务；合同规定节能指标及检测和确认节能量（或节能率）的方法；合同明确规定：如果在合同期项目没有达到承诺的节能量，由 EMCo 赔付全部未达到的节能量的经济损失；客户向 EMCo 支付服务费和 EMCo 所投入的资金。例如，EMCo 保证客户锅炉的燃料费减少 10%，而所有附加的节能效益全归 EMCo 享受。

第三类，能源费用托管型。在这类型合同中，由 EMCo 负责管理客户企业整个能源系统的运行和维护工作，承包能源费用。主要特点如下：节能项目按合同规定的标准，EMCo 为客户管理和改造能源系统，承包能源费用；合同规定能源服务质量标准及其确认方法，不达标时，EMCo 按合同给予补偿；EMCo 的经济效益来自能源费用的节约，客户的经济效益来自能源费用（承包额）的减少。

从目前情况看，大部分合同是上述三种方式之一或某几种方式的结合。对每一种付款方式都可以作适当变通，以适应不同耗能企业的具体情况和节能项目的特殊要求。但是，无论采用哪种付款方式，建议均应坚持以下原则：EMCo 和客户双方都必须充分理解合同的各项条款；合同对 EMCo 和客户双方来说都是公平的，以维持双方良好的业务关系；合同应鼓励 EMCo 和客户双方致力于追求可能的最大节能量，并确保节能设备在整个合同期内连续而良好的运行。

表格 1 EMC 的三种类型

类型名称	内容简介
节能效益分享型	由 EMCo 负责项目融资，在项目期内客户和 EMCo 双方分享节能效益的比例
节能量保证型	EMCo 保证客户的能源费用将减少一定的百分比，既可由 EMCo 提供项目融资，也可由客户自行融资
能源费用托管型	由 EMCo 负责管理客户企业整个能源系统的运行和维护工作，承包能源费用

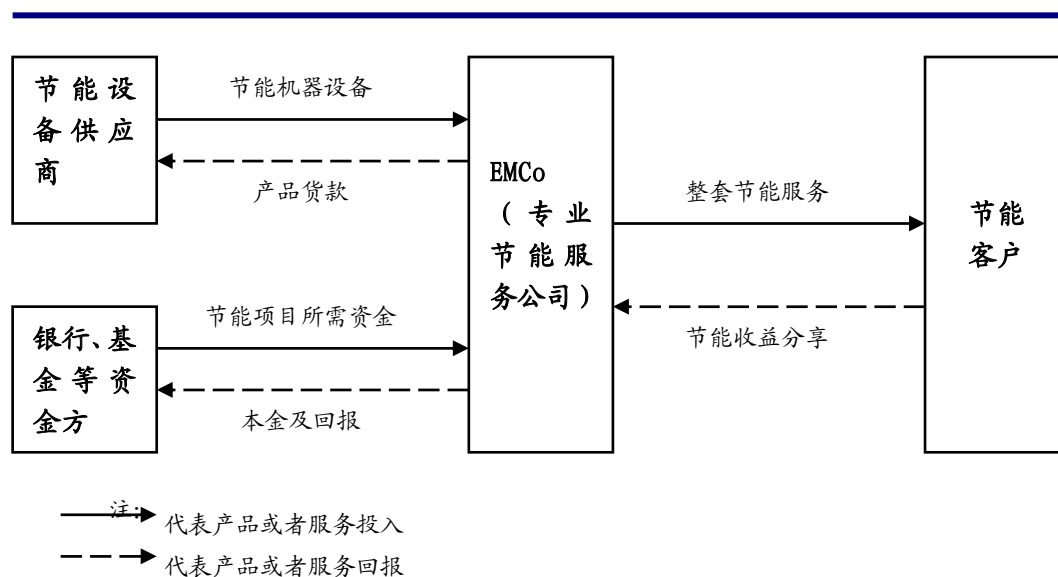
资料来源：日信证券研发部

1.4 EMC 的优点

EMC 作为一项创新的节能服务合作机制，在最终节能效果、各参与主体经济效益实现、技术和服务的专业程度等诸多方面都体现出了其他节能模式所无法比拟的优点。EMC 业务的一大特点就是使介入项目的各方包括 EMC、客户、节能设备制造商和银行等都能从中分享到相应的收益：节能服务用户可以实现企业能源成本的降低；EMCO 可在项目合同期内分享大部分节能效益，以此来收回其投资并获得合理的利润；节能设备制造商销售了其产品，收回了货款；银行、基金等可以有效控制风险，连本带息地收回对该项目的贷款或投资。

由 EMC 提供节能服务，可以依托国内外最新、最先进的节能技术和产品作支持，以及丰富的项目经验，获得能源诊断、改善方案评估、工程设计、工程施工、监造管理、资金与财务计划等全程专业性服务，丰富的项目经验和专业化的服务为实现最佳节能效果提供了可能。

图表 2 EMC 各参与主体利益分配机制



资料来源：日信证券研发部

1.5 EMC 在中国

根据中国节能协会节能服务产业委员会（EMCA）初步统计，2009 年规模以上节能服务产业完成总产值约 588 亿元，综合节能投资 360 亿元，其中合同能源管理项目投资 195 亿元。而据 EMCA 估计，2010 年我国节能服务产业产值有望达到 800 亿元，增速在 30%-40%之间，未来行业市场容量高达 4000 亿元，市场前景极其广阔。

为了加快我国节能服务产业的发展，继 1997 年“世行/全球环境基金中国节能促进项目”一期取得圆满成功后，国家发改委与世界银行共同决定启动项目二期，并在

中国投资担保有限公司设立了世行项目部，专门为中小企业解决贷款担保的难题，由新成立的中国节能协会节能服务产业委员会（EMCA）专职负责该项事务。

2、《办法》的出台，短期增厚行业利润，长期加快推进步伐

2.1 高额财政补助，实现行业利润翻番

在工业节能领域，目前主要依靠变频器实现节能。变频器的节能效率普遍在 30%以上，在某些行业甚至达到 40%-50%。使用变频器进行节能，投资成本的回收期通常在 2-3 年，还有一些高效企业的成本回收期甚至在 1 年之内。

《办法》指出：对节能服务公司以节能效益分享型合同能源管理方式实施的，年节能量在 500 吨标准煤以上（含）、10000 吨标准煤以下的工业节能改造项目给予奖励，其他节能改造项目的节能量下限放宽到 100 吨标准煤以上（含）。奖励资金由中央财政和省级财政共同负担。中央财政奖励标准为 240 元/吨标准煤，省级财政奖励标准不低于 60 元/吨标准煤。

我们以高压变频器为例，对财政补贴带来的收益影响进行测算。在这里，通过成本回收期 and 节能效率两个指标进行分别测算。假设对一台 1000KW 的电机进行节能改造，需要匹配同样功率的高压变频器。按照每千瓦 800 元的价格计算，用于节能改造的变频器投资为 80 万元。

1、按照成本回收期进行粗略测算。在高压变频器领域，行业经验数据表明，高压变频器投资的回报周期基本上都在 2-3 年，取中值为 2.5 年。据此测算，上述 80 万元的高压变频器，每年带来的节能效益为 32 万元。每吨标准煤至少可以享受 300 元的财政补贴，按照每吨标准煤 770 元（每千克标准煤的热值为 7000 千卡，每千卡价格约为 0.10-0.12 元）的价格计算，32 万元的标准煤将对应 12.5 万元的财政补贴，相当于节能改造投入的 16%。假定高压变频器的毛利率为 35%，期间费用率为 20%，则获得财政补助后，公司利润相比之前增厚 105%。

2、按照节能效率进行粗略测算。同样以上述的 1000KW 电机功率进行节能计算：假定该电机每年工作时间为 4800 小时（每年保持 200 天的昼夜运转），按照 30%的节能效率计算，每年的节电量为 1,440,000 度，折合标准煤 480 吨，对应地可获得财政补助 14.4 万元，相当于节能改造投入的 18%。假定高压变频器的毛利率为 35%，期间费用率为 20%，则获得财政补助后，公司利润相比之前增厚 120%。

综合以上两种计算方法，无论是从成本回收期的经验数据，还是从节能效率带来的实际效果，均验证了《办法》所提及财政补助给行业利润带来的巨大提升。与财政补助前的行业/公司利润相比，利润增厚幅度高达 100%以上。

2.2 政策累积效应明显，节能服务产业推进步伐渐行渐快

通过税收扶持，引导节能服务公司蓬勃发展。2010年4月2日，国务院办公厅发布《国务院办公厅转发发展改革委等部门关于加快推行合同能源管理促进节能服务产业发展意见的通知》（国办发[2010]25号），对相关税收扶持政策进行了原则性阐明：一是对节能服务公司实施合同能源管理项目，取得的营业税应税收入，暂免征收营业税，对其无偿转让给用能单位的因实施合同能源管理项目形成的资产，免征增值税；二是节能服务公司实施合同能源管理项目，符合税法有关规定的，自项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税；三是用能企业按照能源管理合同实际支付给节能服务公司的合理支出，均可以在计算当期应纳税所得额时扣除，不再区分服务费用和资产价款进行税务处理；四是能源管理合同期满后，节能服务公司转让给用能企业的因实施合同能源管理项目形成的资产，按折旧或摊销期满的资产进行税务处理。节能服务公司与用能企业办理上述资产的权属转移时，也不再另行计入节能服务公司的收入。

2009年，我国节能服务产业产值从2008年的417亿元增长到588亿元，同比增长40.9%；合同能源管理项目投资额从2008年的117亿元增长到195亿元，同比增长67%。

通过严格的绩效考核，明确节能市场的刚性需求。2010年5月4日，国务院发布《国务院关于进一步加大力度确保实现“十一五”节能减排目标的通知》（国发〔2010〕12号），进一步确认了我国2010年所面临的节能减排目标，对节能资金安排、重点节能领域、节能技术选择以及财税政策支持给出了明确安排，并将节能减排的具体改造效果与相关责任人绩效进行考核挂钩。

我们预计，未来几年内节能服务产业产值有望保持30%以上的复合增长率。据EMCA协会对于节能服务产业的估算，节能市场总规模大约4000亿，其中2010年节能服务产业产值有望达到800亿元，同比增长36%。

通过直接财政补贴现金流，全面降低行业经营风险。在EMC实践过程中，节能服务公司所面临的主要问题就是“融资难”的问题。因为节能行业需要的设备是投资主体，一般占据项目总投资的50%左右。项目投资的回收期一般在2-3年，节能服务企业需要在项目初期为每个项目垫付50%的资金，这对节能服务企业而言无疑是巨大的资金考验。通过财政补贴，节能服务企业大约能够取得相当于设备投资将近20%的收入，这将提升企业的盈利能力，更重要的是这些稳定的收入能够为企业融资提供了信用担保，解决企业融资难的问题。

3、投资机会提示

如上所述，财政补助政策的出台，短期内将很大程度上提升行业以及企业的盈利能力，

长期内将加快节能服务行业的推进步伐。在进行投资布局时，可以遵循两条思路：节能设备行业龙头和节能服务公司运作经验。

节能设备行业龙头。由于财政补贴额度按照项目节能量计算，拥有较高市场占有率的公司自然享受较多的财政补贴。同时，节能服务业的整体快速发展也将使得行业龙头享受到远高于行业平均增速的经济收益。比如，英威腾作为中低压变频器行业的内资龙头，发展速度长期位居行业平均增速之上，相比同行业其他公司将会享受到更多好处。合康变频作为高压变频器的内资龙头，海陆重工作为余热发电设备的龙头，同样值得关注。

拥有节能服务公司运作经验的公司。EMC 进入中国时间不长，还没有被广大企业接受，而且在运行过程中还受到各种问题的困扰。但是，不容忽视的是，EMC 作为一个崭新的经营模式，不但有利于企业开拓新的市场，而且毛利水平明显高于设备供应商。在国家政策强力推动下，具有 EMC 丰富探索经验的企业将会做出最快反应，充分利用政策效力，解决实际运行中所遇到的各种问题，实现自身的发展壮大，比如泰豪科技、智光电气等。

附件

合同能源管理财政奖励资金管理暂行办法

第一章 总 则

第一条 根据《国务院办公厅转发发展改革委等部门关于加快推行合同能源管理促进节能服务产业发展意见的通知》（国办发〔2010〕25号），中央财政安排资金，对合同能源管理项目给予适当奖励（以下简称“财政奖励资金”）。为规范和加强财政奖励资金管理，提高资金使用效益，特制定本办法。

第二条 本办法所称合同能源管理，是指节能服务公司与用能单位以契约形式约定节能目标，节能服务公司提供必要的服务，用能单位以节能效益支付节能服务公司投入及其合理利润。本办法支持的主要是节能效益分享型合同能源管理。

节能服务公司，是指提供用能状况诊断和节能项目设计、融资、改造、运行管理等服务的专业化公司。

第三条 财政奖励资金由中央财政预算安排，实行公开、公正管理办法，接受社会监督。

第二章 支持对象和范围

第四条 支持对象。财政奖励资金支持的对象是实施节能效益分享型合同能源管理项目的节能服务公司。

第五条 支持范围。财政奖励资金用于支持采用合同能源管理方式实施的工业、建筑、交通等领域以及公共机构节能改造项目。已享受国家其他相关补助政策的合同能源管理项目，不纳入本办法支持范围。

第六条 符合支持条件的节能服务公司实行审核备案、动态管理制度。节能服务公司向公司注册所在地省级节能主管部门提出申请，省级节能主管部门会同财政部门进行初审，汇总上报国家发展改革委、财政部。国家发展改革委会同财政部组织专家评审后，对外公布节能服务公司名单及业务范围。

第三章 支持条件

第七条 申请财政奖励资金的合同能源管理项目须符合下述条件：

- （一）节能服务公司投资70%以上，并在合同中约定节能效益分享方式；
- （二）单个项目年节能量（指节能能力）在10000吨标准煤以下、100吨标准煤以上（含），其中工业项目年节能量在500吨标准煤以上（含）；
- （三）用能计量装置齐备，具备完善的能源统计和管理制度，节能量可计量、可监测、可核查。

第八条 申请财政奖励资金的节能服务公司须符合下述条件：

- （一）具有独立法人资格，以节能诊断、设计、改造、运营等节能服务为主营业

务，并通过国家发展改革委、财政部审核备案；

（二）注册资金 500 万元以上（含），具有较强的融资能力；

（三）经营状况和信用记录良好，财务管理制度健全；

（四）拥有匹配的专职技术人员和合同能源管理人才，具有保障项目顺利实施和稳定运行的能力。

第四章 支持方式和奖励标准

第九条 支持方式。财政对合同能源管理项目按年节能量和规定标准给予一次性奖励。奖励资金主要用于合同能源管理项目及节能服务产业发展相关支出。

第十条 奖励标准及负担办法。奖励资金由中央财政和省级财政共同负担，其中：中央财政奖励标准为 240 元/吨标准煤，省级财政奖励标准不低于 60 元/吨标准煤。有条件的地方，可视情况适当提高奖励标准。

第十一条 财政部安排一定的工作经费，支持地方有关部门及中央有关单位开展与合同能源管理有关的项目评审、审核备案、监督检查等工作。

第五章 资金申请和拨付

第十二条 财政部会同国家发展改革委综合考虑各地节能潜力、合同能源管理项目实施情况、资金需求以及中央财政预算规模等因素，统筹核定各省（区、市）财政奖励资金年度规模。财政部将中央财政应负担的奖励资金按一定比例下达给地方。

第十三条 合同能源管理项目完工后，节能服务公司向项目所在地省级财政部门、节能主管部门提出财政奖励资金申请。具体申报格式及要求由地方确定。

第十四条 省级节能主管部门会同财政部门组织对申报项目和合同进行审核，并确认项目年节能量。

第十五条 省级财政部门根据审核结果，据实将中央财政奖励资金和省级财政配套奖励资金拨付给节能服务公司，并在季后 10 日内填制《合同能源管理财政奖励资金安排使用情况季度统计表》（格式见附 1），报财政部、国家发展改革委。

第十六条 国家发展改革委会同财政部组织对合同能源管理项目实施情况、节能效果以及合同执行情况等进行检查。

第十七条 每年 2 月底前，省级财政部门根据上年度本省（区、市）合同能源管理项目实施及节能效果、中央财政奖励资金安排使用及结余、地方财政配套资金等情况，编制《合同能源管理中央财政奖励资金年度清算情况表》（格式见附 2），以文件形式上报财政部。

第十八条 财政部结合地方上报和专项检查情况，据实清算财政奖励资金。地方结余的中央财政奖励资金指标结转下一年度安排使用。

第六章 监督管理及处罚

第十九条 财政部会同国家发展改革委组织对地方推行合同能源管理情况及资金使用效益进行综合评价，并将评价结果作为下一年度资金安排的依据之一。

第二十条 地方财政部门、节能主管部门要建立健全监管制度，加强对合同能源

管理项目和财政奖励资金使用情况的跟踪、核查和监督，确保财政资金安全有效。

第二十一条 节能服务公司对财政奖励资金申报材料的真实性负责。对弄虚作假、骗取财政奖励资金的节能服务公司，除追缴扣回财政奖励资金外，将取消其财政奖励资金申报资格。

第二十二条 财政奖励资金必须专款专用，任何单位不得以任何理由、任何形式截留、挪用。对违反规定的，按照《财政违法行为处罚处分条例》（国务院令第 427 号）等有关规定进行处理处分。

第七章 附 则

第二十三条 各地要根据本办法规定和本地实际情况，制定具体实施细则，及时报财政部、国家发展改革委备案。

第二十四条 本办法由财政部会同国家发展改革委负责解释。

第二十五条 本办法自印发之日起实施。

投资评级说明

公司投资评级:

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，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (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;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

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，定义如下:

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

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。