

机械行业

制冷产业链扛起绿色经济的重任



行业评级	看好 中性 看淡（维持）	周凤武	机械行业首席分析师
国家/地区	中国/A 股		021-63325888-6100
报告日期	2010 年 6 月 10 日 星期四		执业证书编号：S0860200010048

事件：

中央财政已决定今年安排 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，此举旨在加快推行合同能源管理，促进节能服务产业发展。财政部、国家发展改革委已于日前联合出台了《关于印发合同能源管理财政奖励资金管理暂行办法》的通知，明确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）。

背景：

2009 年，全国节能服务公司约 502 家，共实施节能项目 4000 多个，总投资 280 亿元，完成总产值 580 多亿，形成年节能能力 1350 万吨标准煤。2010 年是“十一五”的收官年，我国已经连续四年在节能减排取得巨大成果的背景下，近月来我国的单位能耗出现了明显反弹，这次政策的实施是大力推进节能减排政策组合拳的重要一环，进一步说明国家对节能减排抱有的必胜的决心和支持力度。

我们的观点：

制冷产业是真正的受益者。剖析我国的能耗结构，不难发现，建筑耗能已与工业耗能、交通耗能并列成为我国三大“耗能大户”。尤其是建筑耗能伴随着建筑总量的不断攀升和居住舒适度的提升，呈急剧上扬趋势。建筑能耗中，采暖和空调占到 20%，我们认为改变现有取暖方式将成为下一阶段节能减排的关键点。换句话说，推广具有节能优势的变频空调、综合节能管理模式空调系统在楼宇设计中的应用，将引发一场制冷产业链的升级革命。值得注意的是，以地源热泵为代表的新型制冷系统受到政府的强化政策支持强于我们的预期，即相关政策先于“十二五”规划出台。

政策组合拳将会继续。国务院早在年初就开始倡导合同能源管理这个先进的商业模式，并规范其运用给予一定贷款支持。这次直接的财政奖励政策又一次的向我们证明了合同能源管理早已不处于可行性分析阶段，而是一种新的商业模式、一种有效的产业结构调整 and 节能减排的结合体，这将使我们整个制冷产业链面临全面升级的历史性机遇。

推荐汉钟精机、华意压缩。同时关注陕鼓动力（601369.SH，未评级）、盾安环境（002011.SZ，未评级）、大冷股份（000530.SZ，未评级）、烟台冰轮（000811.SZ，未评级）

节能环保政策的直接受益者

相关公司	相关产业链
汉钟精机	专业生产螺杆压缩机的龙头企业
烟台冰轮	溴化锂余热回收、余热锅炉、核电空调
大冷股份	海水源热泵
华意压缩	节能高效无氟冰箱压缩机
盾安环境	涉足核电空调，进军光伏产业
双良股份	溴化锂余热回收、海水淡化
陕鼓动力	余热余压利用、气体回收利用

资料来源：东方证券研究所

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

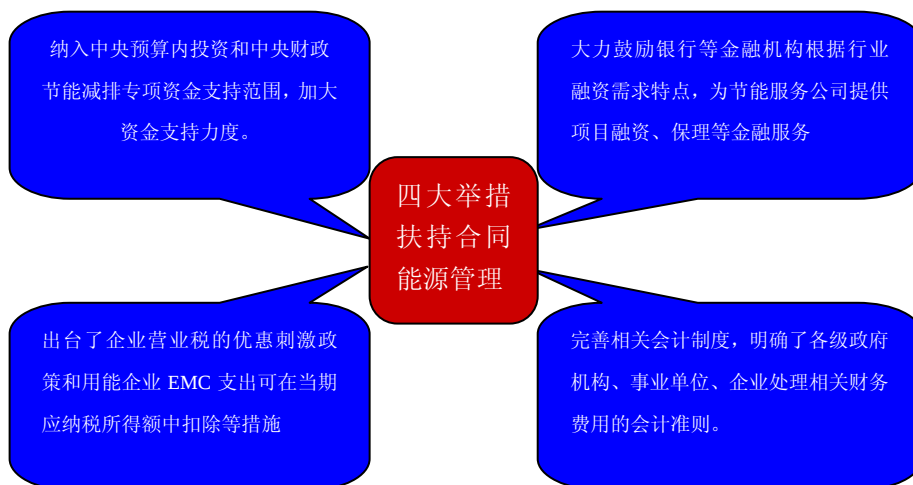
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

我国建筑能耗现状列表表

能耗现状	
北方城镇采暖能耗	我国北方城镇采暖能耗占全国建筑总能耗的 36%，为建筑能源消耗的最大组成部分。单位面积采暖平均能耗折合标准煤为 20kg/平方米·年，为北欧等同纬度条件下建筑采暖能耗的 2~4 倍。能耗高的主要原因有 3 个。一是围护结构保温不良。二是供热系统效率不高，各输配环节热量损失严重。三是热源效率不高。由于大量小型燃煤锅炉效率低下，热源目前的平均节能潜力在 15%~20%。
大型公共建筑能耗	目前我国有 5 亿平方米左右的大型公共建筑。耗电量为 70~300kwh/平方米·年，为住宅的 10~20 倍，是建筑能源消耗的高密度领域。调查结果表明，这类建筑能源浪费现象仍较严重，有很大的节能潜力。
住宅与一般公共建筑的非采暖能耗	我国城镇的住宅总面积约为 100 亿平方米。除采暖外的住宅能耗包括照明、炊事、生活热水、家电、空调等，折合用电量为 10~30kwh/平方米·年，用电总量约占我国全年供电量的 10%。一般公共建筑总面积约 55 亿平方米。用电总量约占我国全年供电量的 8%。目前这两类建筑的能耗水平低于发达国家，这主要是由于建筑提供的服务水平不高。由于我国能源费用相对于居民收入偏高，绝大部分城镇住宅的用电水平较低，生活热水用量远小于发达国家水平。随着生活水平的提高，住宅和一般公共建筑内用户提出了更高的建筑服务水平要求。此外，近年来在一些大城市出现了一批高档豪华住宅，户均用电水平几倍甚至几十倍于普通住宅，此类高能耗住宅有大幅增长的趋势。对于能耗原本较低的一般办公建筑进行二次装修和加装中央空调系统，盲目提高建筑内部的“豪华性”，也会造成此类建筑能耗的成倍增长。
农村生活能耗	我国农村建筑面积约为 240 亿平方米，总耗电约 900 亿度/年，生活用标准煤 0.3 亿吨/年。目前我国农村的煤炭、电力等商品能源消耗量很低。根据调查，目前农村建筑使用初级生物质能源的能源利用率很低，并在陆续被燃煤等常规商品能源所替代。如果这类非商品能源完全被常规商品能源所替代，则我国建筑能耗将增加一倍。
长江流域采暖需求	我国长江流域以往的建筑都没有考虑采暖。目前夏季空调已广泛普及，而建设采暖系统、改善冬季室内热环境的要求也日趋增长。预计到 2020 年，长江地区将有 50 亿平方米左右的建筑面积需要采暖。预计每年将新增采暖煤 1 亿吨标煤左右，接近目前我国北方建筑每年的采暖能耗总和。

资料来源：中国建设报；东方证券研究

政策扶持合同能源管理展示图



资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，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，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn