



# 中立

公司名称	股票代码	收盘价 (人民币)	评级
东风汽车	600006.CH	5.70	买入
长高集团	002452.CH	14.83	买入
宏发股份	600885.CH	22.59	买入
江苏旷达	002516.CH	21.35	未有评级
特变电工	600089.CH	10.31	买入
金风科技	002202.CH	12.50	买入
东方能源	000958.CH	14.87	买入
隆基股份	601012.CH	18.75	买入
林洋电子	601222.CH	26.23	未有评级
阳光电源	300274.CH	18.68	未有评级
爱康科技	002610.CH	19.51	未有评级
杉杉股份	600884.CH	17.72	买入
南都电源	300068.CH	11.92	未有评级
骆驼股份	601311.CH	14.22	未有评级
金卡股份	300349.CH	33.99	未有评级
天富能源	600509.CH	10.21	未有评级
新疆浩源	002700.CH	25.29	未有评级
卧龙电气	600580.CH	10.21	买入
汇川技术	300124.CH	29.30	未有评级
许继电气	000400.CH	20.36	买入
正泰电器	601877.CH	28.70	买入
长园集团	600525.CH	12.46	买入
中国西电	601179.CH	5.48	未有评级
国电南瑞	600406.CH	16.13	未有评级
平高电气	600312.CH	14.48	未有评级
思源电气	002028.CH	12.11	未有评级
中恒电气	002364.CH	20.16	未有评级
四方股份	601126.CH	18.04	未有评级
华光股份	600475.CH	16.29	未有评级
科大洁能	600499.CH	21.69	未有评级
开山股份	300257.CH	36.68	未有评级
双良节能	600481.CH	11.44	未有评级
盾安环境	002011.CH	10.64	未有评级
长高集团	002452.CH	14.83	买入

## 《中美气候变化联合声明》系列报告之电气设备与新能源

### 清洁能源、节能环保大主题

中美这两个最大的能源消耗以及碳排放国家，宣布对 2020 年之后的应对气候变化行动方案，进一步确认了环保节能减排的大方向。联合声明中，中国首次公布将计划在 2030 年左右二氧化碳排放达到峰值且将努力早日达到峰值，并计划在 2030 年非化石能源占一次能源消费比重提高到 20% 左右；美国则计划 2025 年实现在 2005 年基础上减排 26%-28% 的全经济范围减排目标并将努力减排 28%。后续双方将进行能源技术、智能电网、节能减排、能效管理、碳捕获和封存技术、建筑能效、清洁能源汽车等方向的技术合作。

#### 结论

- 声明涉及产业面非常宽泛，预计后续可能出台重要领域的相对具体的合作框架与内容，其中，节能技术、新能源汽车、智能电网、光伏与风电/地热/生物质等新能源、高效锅炉、储能技术、页岩气、热电联产等领域可能有实质内容。
- 未来全社会对节能、环保的认可度将逐步提升，各级政府与金融等领域的配套支撑与惩戒可能更强烈，相关领域有竞争力的企业将迎来更有利的产业和社会环境；部分污染排放较严重的行业，有节能环保治理优势的企业可能出现弹性较大的盈利恢复。

#### 投资建议

- 电动汽车：建议买入东风汽车、长高集团、宏发股份。
- 光伏、风电：买入特变电工、金风科技、东方能源、隆基股份，建议关注江苏旷达、林洋电子、阳光电源、爱康科技等。
- 储能与电池：建议关注杉杉股份、南都电源、超威动力、骆驼股份等。
- 清洁能源服务转型：利好金卡股份，建议关注天富能源、新疆浩源。
- 电机与传动节能：建议买入卧龙电气，建议关注汇川技术。
- 智能电网：建议买入许继电气、特变电工、正泰电器、长园集团，也可关注中国西电、国电南瑞、平高电气、思源电气、中恒电气、四方股份等。
- 高效锅炉：建议关注华光股份、科大洁能。
- 地热、节水：建议关注开山股份、双良节能、盾安环境。

资料来源：万得，中银国际研究

以 2014 年 11 月 26 日当地货币收市价为标准

#### 主要催化剂/事件

- 新能源汽车政策频出。

中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

#### 电气设备

#### 游家训

(8621) 2032 8595

jiaxun.you@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300513070002

\*张立新、胡毅为本报告重要贡献者

## 目录

中美联合声明进一步明确清洁能源和节能减排的战略地位.....	3
能源结构调整，清洁能源持续发展.....	4
1. 中国的能源结构仍是煤炭为主，碳排放问题日益严重 .....	4
2. 能源转型迫在眉睫，提高非化石能源占比 .....	6
3. 推动碳交易市场的发展 .....	12
中美低碳合作下新能源汽车产业发展的机会 .....	14
1. 减低污染物排放是我国发展新能源汽车产业发展重要背景 .....	14
2. 发展新能源汽车是我国汽车产业发展的重要战略 .....	15
3. 互联网模式是推动我国纯电动汽车产业发展的关键 .....	17
研究报告中所提及的有关上市公司 .....	19

## 中美联合声明进一步明确清洁能源和节能减排的战略地位

中美这两个最大的能源消耗以及碳排放国家，对 2020 年之后的应对气候变化行动。该行动方案进一步确认了环保节能减排的大方向。

### 重点内容：

中国首次公布将计划在 2030 年左右二氧化碳排放达到峰值且将努力早日达到峰值，并计划在 2030 年非化石能源占一次能源消费比重提高到 20% 左右。美国计划于 2025 年实现在 2005 年基础上减排 26%-28% 的全经济范围减排目标并将努力减排 28%。后续双方将进行能源技术、智能电网、节能减排、能效管理、碳捕获和封存技术、建筑能效、清洁能源汽车等方向的技术合作。

### 中美联合声明的影响和受益方向

#### 1、节能与环境治理上升为国家战略

此次联合声明的长远意义不言而喻，这是继国务院副总理张高丽 9 月出席联合国气候峰会后的又一次强烈信号：中国不能再延续粗放发展、先污染后治理的低质量、不可持续模式，新一届中国政府将在国家层面推动节能和环境治理。

未来全社会对节能、环保的认可度将逐步提升，各级政府与金融等领域的配套支撑与惩戒可能更强。

节能与减排各领域的主要企业可能面临更好的产业与政治环境，同时，全社会节能环保成本将不断提升。

#### 2、涉及面太宽，后续可能有重点领域的落地

联合声明涉及到几乎所有产业，后续重点领域可能有相对具体的合作框架与内容，其中，我们预计未来智能电网、新能源汽车、储能、新能源、节能技术（如电机）、锅炉、油气、核电等领域可能是重点。

其中，国内有产业优势的领域会有大机会，而自身能力跟不上的，可能还需要较长时期的产业储备。

#### 3、能源体制改革后，新兴服务模式可能出现

随着国内能源体制的改革，以及与其统筹推动的央企、国企改革，能源领域的市场化程度将提高，能源供给与需求会更贴近。

在电力领域，在需求侧响应、储能、分布式等技术模式的支撑下，围绕节能、提升效率，可能出现新的运营或服务模式。

#### 4、部分污染与排放较严重的领域，环保投入领先的龙头可能盈利反转

如电池领域，市场集中度比较分散，也是污染与排放重灾区；过去尽管国家与部委层面推动过多次治理和整顿，但并没有达到根治效果。

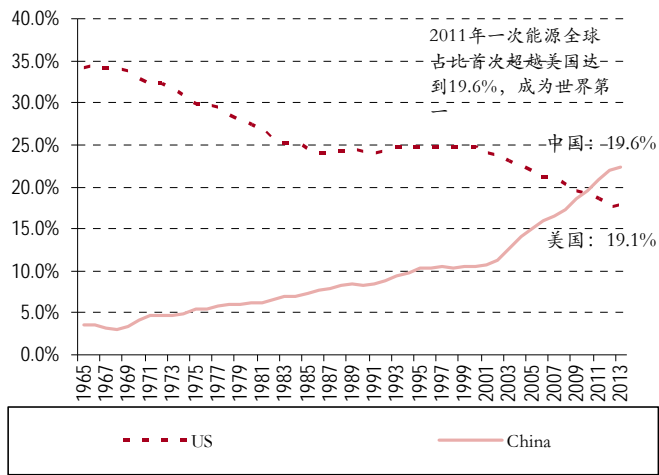
伴随全社会环保意识的提升，未来污染与排放严重的企业可能受到越来越多的制约，而节能、环保投入较大的那些龙头企业，可能出现盈利反转。

我们针对后续可能出现重点影响的领域进行重点分析。

## 能源结构调整，清洁能源持续发展

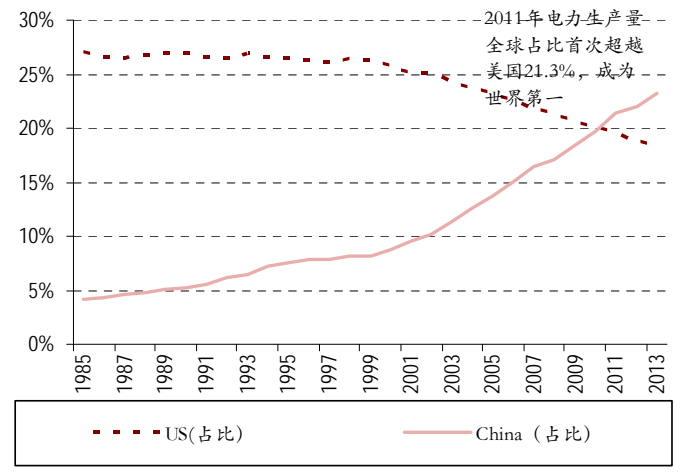
中国能源消耗量随着 GDP 的发展迅速增加，现在已经是全球能源使用的第一大国。其中，一次能源消耗在 2010 年首次超越美国成为世界第一大国，电力生产量在 2011 年首次超越美国成为世界第一大国。一次能源消耗量是美国的 1.2 倍，欧盟的 1.6 倍。2013 年能源消费了 37.6 亿吨标准煤，约 26.3 亿吨标准油。我国一次能源生产消费占世界的比重逐年提升。

图表 1. 中美一次能源消耗全球占比走势图



资料来源：BP，中银国际研究

图表 2. 中美电力消耗全球占比走势图



资料来源：BP，中银国际研究

### 1. 中国的能源结构仍是煤炭为主，碳排放问题日益严重

我国能源资源基本特点：富煤、贫油、少气，煤炭占我国能源消费的比重一直在 65% 以上，占能源生产的比重一直在 76% 以上。煤炭、石油、天然气等化石能源约占一次能源比例高达 91%。

中国的能源结构来源于煤炭为主，中国的煤炭在全球能源的消耗中占比达到 50%；在电力领域中，虽然煤电的出力近年来有所下降，但是在 2013 年煤电装机占比仍达到近 70%。而从一次能源结构来看，该数值更大一些。

目前，全球形成了相对均衡的化石能源消费结构，煤炭、石油和天然气大致三分天下的结构（2012 年占比分别为 29.9%、33.1% 和 23.9%，合计占比 87%）。就全球而言，石油和煤炭正在缓慢下降；天然气所占比例持续上升。

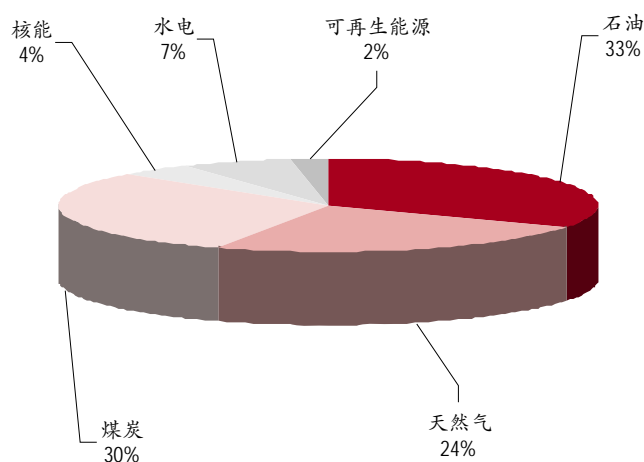
从 2012 年开始，我国非化石能源增加 0.68 亿吨标准煤，煤炭增加 0.63 亿吨，非化石能源增量首次超过煤炭，这种调整将持续有望在未来 20 年持续。

图表 3. 2012 年中国能源消耗量和增长情况

项目	单位	2011 年	2012 年	增长率(%)
能源消费总量	亿吨标准煤	34.8	36.2	3.9
煤炭	亿吨	34.3	35.2	2.5
原油	亿吨	4.4	4.66	6.0
天然气	亿立方米	1,305.3	1,480	13.4
非化石能源	亿吨标准煤	2.78	3.46	24.5

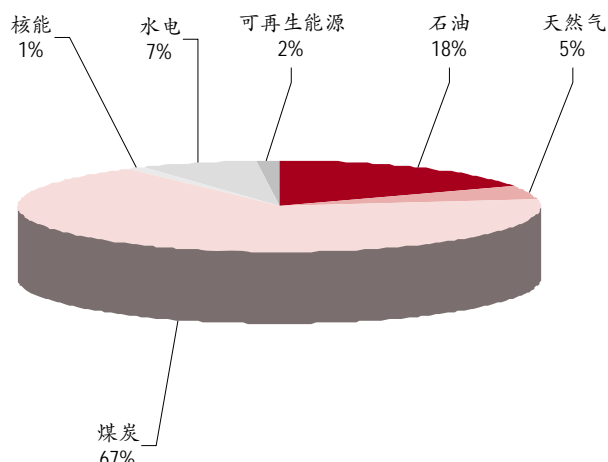
资料来源：BP，中银国际研究

图表 4. 2013 年世界一次能源结构



资料来源：公司公告，中银国际研究

图表 5. 2013 年中国一次能源结构

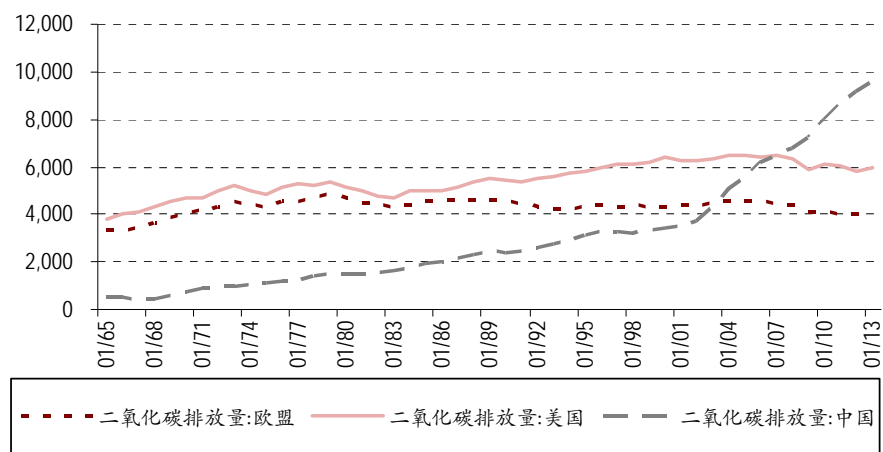


资料来源：公司公告，中银国际研究

我国能源结构中一次能源消费中化石能源比重高，大量化石能源消费带来的后果是对环境的破坏，包括雾霾、二氧化碳排放带来的温室效应。据有关专家介绍，雾霾 90% 来自人类经济社会活动；京津冀地区的主要污染源，燃煤占 34%，机动车占 16%，工业占 15%。燃煤释放的二氧化硫占全国二氧化硫排放总量的 80% 以上，氮氧化物占 60%，烟尘占 70%。燃煤排放的温室气体二氧化碳占耗能排放总量的 85%。我国已经成为世界第一大二氧化碳排放国。必须控制煤炭消费总量，提升油品质量，大力发展天然气，并大力推进新能源的发展，加快清洁能源替代利用。

**我国二氧化碳排放 10 年增长近 3 倍：**12 年中国二氧化碳排放量 92 亿吨，占全球的超过 1/4，近 10 年增长了近 3 倍，而美国欧盟是下降的。主要经济体均提出 2020 年温室气体绝对量减排目标：欧盟（1990，-20%），美国（2005，-17%），俄罗斯（1990，-25%），日本（1990，-25%），澳大利亚（2000，-25%）。中国承诺到 2020 年单位 GDP 二氧化碳排放比 2005 年下降 40%~45%。煤炭为主的化石能源占比的削减将势在必行。

图表 6. 中国二氧化碳排放量增速快



资料来源：万得，中银国际研究

## 2. 能源转型迫在眉睫，提高非化石能源占比

能源转型迫在眉睫，从能源发展来看，需要提高非化石能源占比，重点发展可再生能源，国家从战略层面对能源结构转型高度重视。

我国能源资源情况是富煤、贫油、少气，油气对外依存度高，积极开拓和引进天然气，大力发展可再生能源。

图表 7. 非化石能源消费占比一次能源消费目标

(%)	2012	2013	2015	2017	2020	2030
非化石能源消费占一次能源消费比重	9.10	9.80	11.40	13	15	20
其中天然气（不包含煤制气）消费比重			7	9	10	

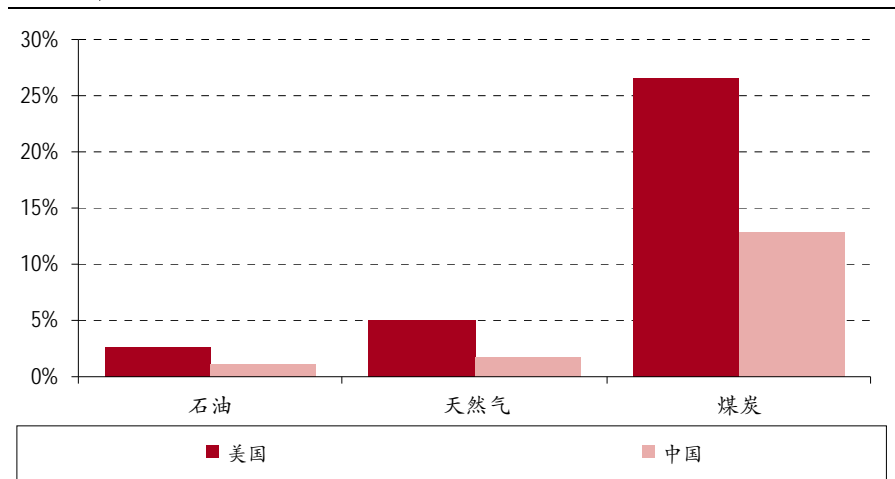
资料来源：公开消息，《能源行业加强大气污染防治工作方案》，《国家应对气候变化规划（2014-2020年）》，中银国际研究

### 1.1 增加化学能源中天然气的用量

从能源的持续提供和稳定性上看，中国中短期内仍将以化石能源

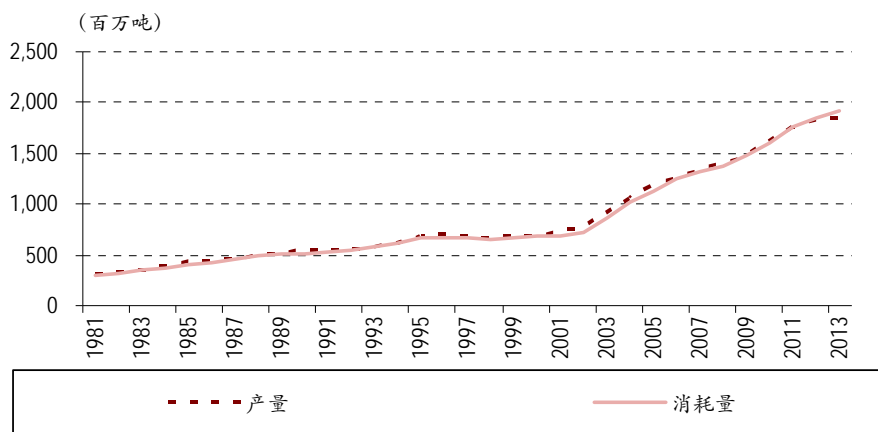
截至 2013 年底，根据 BP 中国数据我国探明石油可采储量 25 亿吨，R/P 比例为 11.9，世界平均 R/P 比例为 53.3；天然气可采储量 3.3 万亿立方米，R/P 比例为 28，世界平均 R/P 比例为 55.1；煤炭可开采量为 1,145 亿吨，R/P 比例为 31，世界平均 R/P 比例为 113。

图表 8. 中美石油、天然气和煤炭在全球探明储量的占比



资料来源：BP，中银国际研究

当前中国能源资源中，煤炭产量和消耗量基本持平，油气对外依存度高。

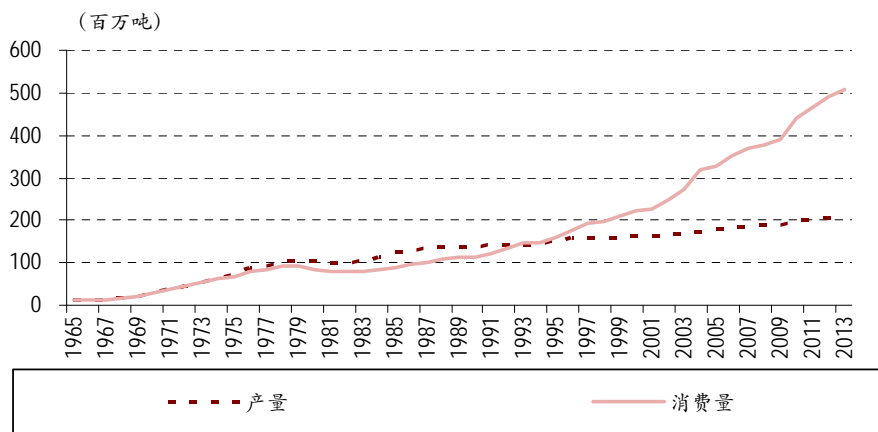
**图表 9. 中国煤炭生产量和消耗量 (百万吨石油当量)**


资料来源: BP, 中银国际研究

### 油气对外依存度高:

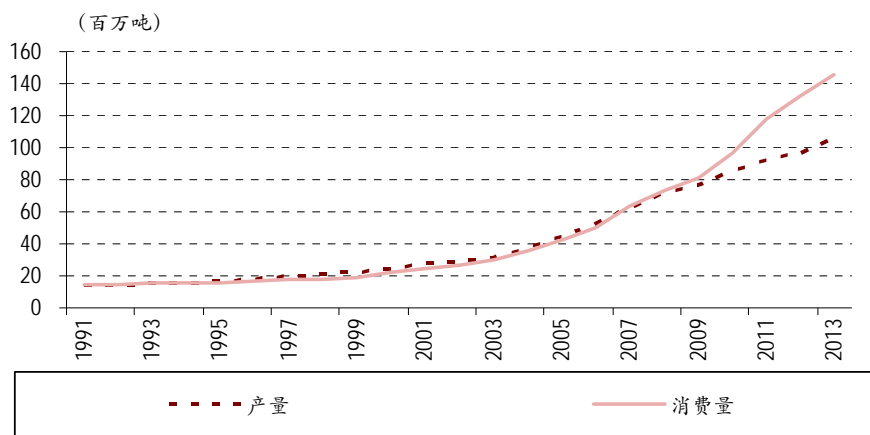
2013年,我国原油产量2.1亿吨,同比增长0.6%;消耗量5.1亿吨,同比增长3.8%;天然气产量105.3百万吨石油当量,同比增长9.5%,消耗量145.5百万吨石油当量,同比增长10.8%;

我国油气对外依存度提高。我国从1996年成为原油净进口国,此后原油对外依存度快速提高。2003年,我国原油对外依存度突破30%,2004、2005年对外依存度在40%左右,此后继续上升;2009年,我国原油对外依存度突破国际公认的警戒线50%;2013年对外依存度为58%。

**图表 10. 中国石油生产量和消耗量**


资料来源: BP, 中银国际研究

天然气方面,2000年,天然气产量除满足自身需求外还有少量出口;2007年我国成为天然气净进口国,天然气对外依存度从2007年的2%增长到2013年对外依存度约30%。

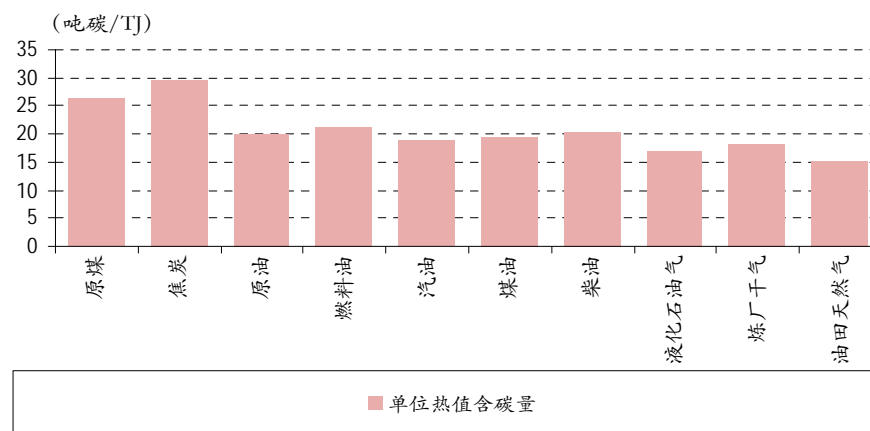
**图表 11. 中国天然气产量和消耗量对比分析 (百万吨石油当量)**


资料来源: BP, 中银国际研究

### 增加化学能源中天然气的应用

天然气的特点: 不含一氧化碳, 比空气轻, 不易积聚, 清洁安全, 热值高, 污染小, 价格低。

从石化能源二氧化碳的排放系数来看, 天然气的排放系数最小。有效控制二氧化碳的排放量, 还需要增加一次能源中天然气的应用。而我国天然气能源消费比重仅 4% 远低于世界平均 24% 和金砖国家 15%。

**图表 12. 石化能源二氧化碳排放系数**


资料来源: 万得, 中银国际研究

## 1.2 增加非化石能源发电的比例

一次能源消耗中, 转化为电力的能源占比高; 而从后续发展来看, 电气化的比例将逐步增长。增加非化石能源发电的比例, 是控制碳排放的核心方式之一。

**图表 13. “十二五” 节能指标**

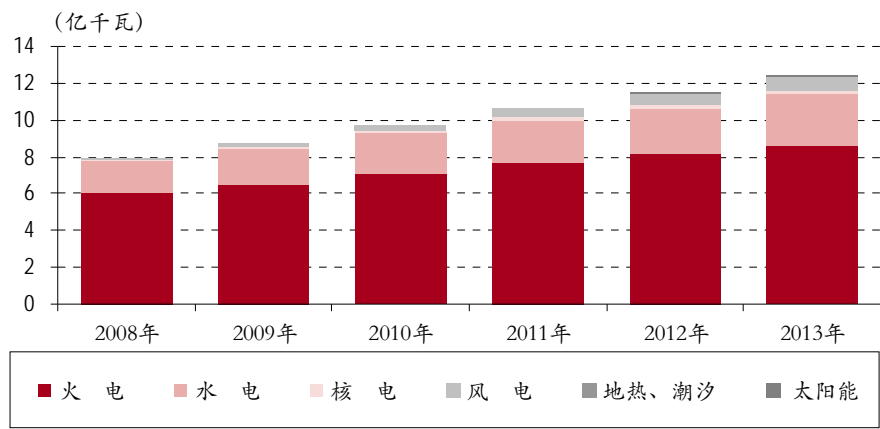
指标	单位	2010 年	2015 年	变化幅度 / 变化率
节能指标	火电供电煤耗	克标准煤/千瓦时	333	325 (8)
	火电厂厂用电率	%	6.33	6.2 (0.13)
	电网综合线损率	%	6.53	6.3 (0.23)
减排指标	火电行业二氧化硫排放量	万吨	956	800 (16%)
	火电行业氮氧化物排放量	万吨	1055	750 (29%)

资料来源: 万得, 中银国际研究



中国电力装机结构中，火电占大头，今年来火电占比虽然有所减少，但仍然占到 69%。增加非化石能源发电比例是大势所趋。**大力发展新能源，安全发展核电。**

图表 14. 中国电力装机结构



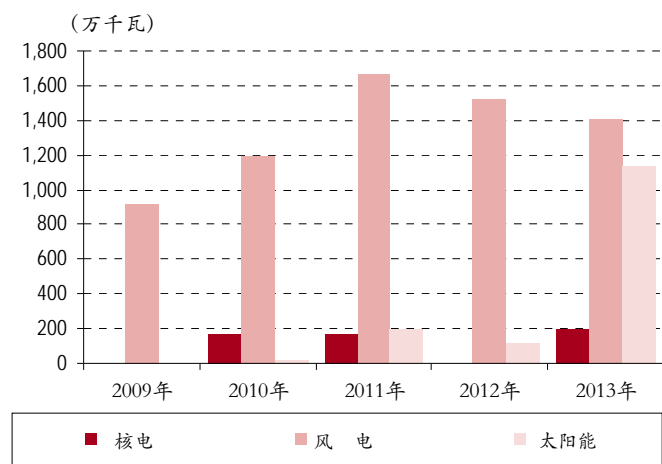
资料来源：万得，中银国际研究

### 1.3 大力发展新能源，安全发展核电

从非化石能源电力发电的能源潜力和应用上看，水电受区域限制以及对环境有潜质环境影响；太阳能、风电和核电的发展潜力较大。

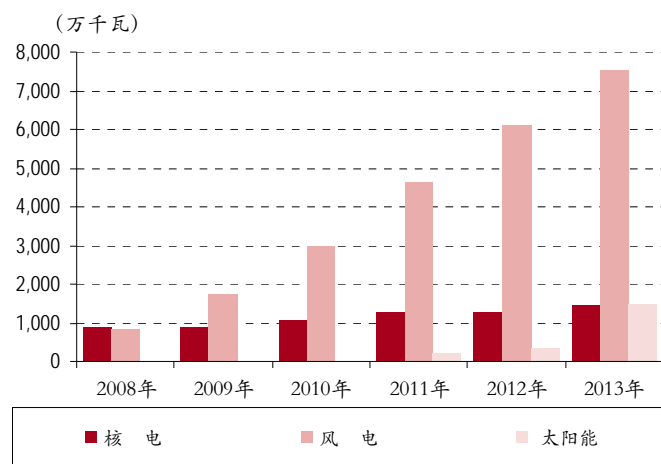
新能源发电是政策性支持和技术进步驱动的行业，当前不论是从政策和技术上都有持续发展动力。

图表 15. 中国核电、风电和太阳能累计并网容量



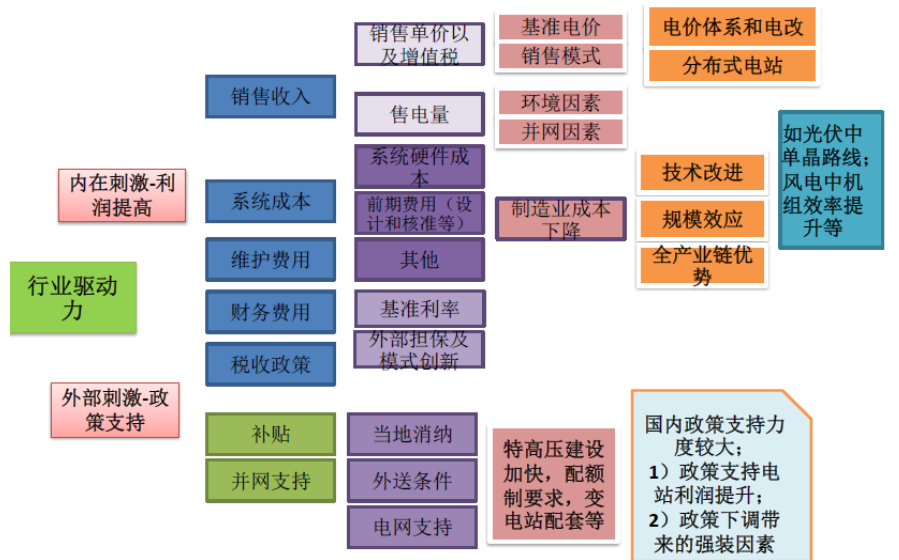
资料来源：公司公告，中银国际研究

图表 16. 中国核电、风电和太阳能年新增并网容量



资料来源：公司公告，中银国际研究

#### 1.3.1 大力发展新能源：

**图表 17. 新能源发展驱动力分析**


资料来源：中银国际研究

**新能源发展政策支持，规划引导，配套逐步完善。**

新能源支持政策频出，引导新能源发挥，规划指导意见不断完善，从“十二五”规划到最新的《国家应对气候发展规划 2014-2020 年》，每年新增装机容量增速有保证，我们总结分析各数据，2014-2017 年，光伏、风电和核电的新增装机容量年复合增长率约为 47%、19%、28%。

**图表 18. 我国风电、光伏和核电的装机规模规划**

	累计并网装机容量目标 (GW)				2014-2017 年 (GW)		2014-2020 年 (GW)	
	2013 年	2015 年	2017 年	2020 年	复合增长(%)	最低年平均并网增量	复合增长(%)	最低年平均并网增量
光伏	15	35	70	100	47	14	31	12.14
风电	75	100	150	200	19	19	15	17.86
核电	15	40	50	58	28	12.5	21	6.14

资料来源：公开消息，《能源行业加强大气污染防治工作方案》，《国家应对气候变化规划（2014-2020 年）》，中银国际研究

同时，重视配套的发展，特高压输电网络配套，配电网络建设以及金融市场支持。另外还有电改在制度上的支持。

后续配额制的提出和完善将带动新能源的消费习惯养成。

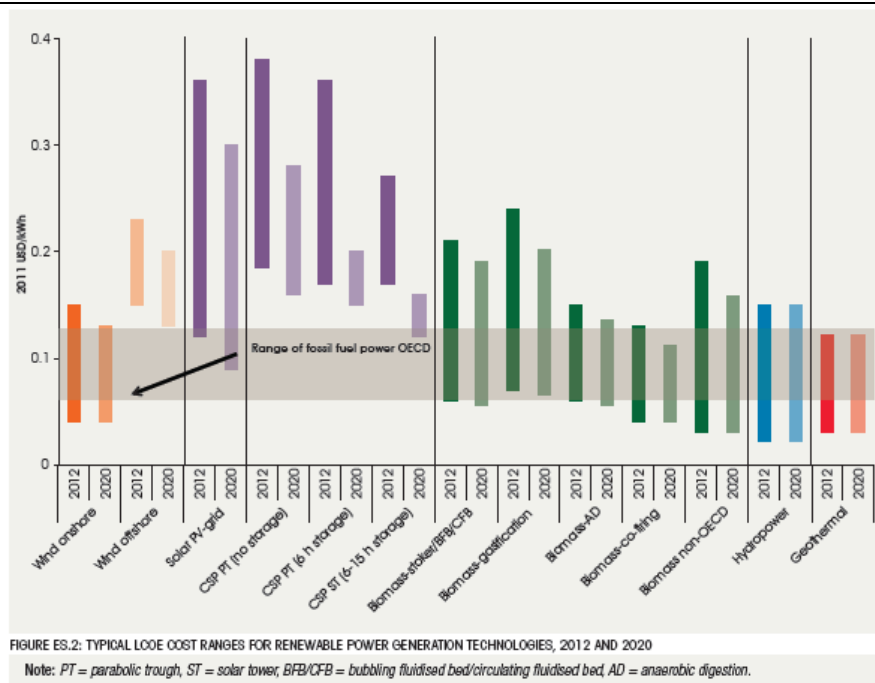
**图表 19. 2014 年我国清洁能源政策趋势**

子行业	政策趋势
水电	将研究制定抽水蓄能发展政策，完善抽水蓄能电站建设运行管理；研究优化流域水电站运行管理，提高水能资源梯级利用效能；推动完善水电环境影响评价标准，探索移民土地补偿费用入股和流域梯级效益补偿机制，研究制定龙头水库征地补偿机制和利益共享机制。
风电	将制订、完善并实施可再生能源电力配额及全额保障性收购等管理办法，逐步降低风电成本；并制订和完善可再生能源发电工程质量监督管理办法，规范风电开发秩序，保障工程建设质量。
太阳能发电	将继续贯彻落实国务院《关于促进光伏产业健康发展的若干意见》，加强光伏发电并网服务、保障性收购等全过程监管，确保补贴资金及时到位；并将重点推进分布式光伏发电应用示范区建设，完善政策，拓展分布式光伏发电应用。
核电	将加强在运核电站安全管理，并将适时启动核电重点项目审批，稳步推进沿海地区核电建设，做好内陆地区核电厂址保护。

资料来源：世经未来，中银国际研究

而新能源虽然当前的成本比较贵，但是新能源是一个技术进步的产业，技术进步促使度电成本迅速下降。而且化石能源的环境成本增加，目前资源价格处于低位，不排除可能出现资源价格回升的可能。

图表 20. 新能源发电成本呈下降趋势



资料来源：IRENA, 中银国际研究

### 1.3.2 安全利用核电：

核电装机距离规划目标有一定差距，从核电规划推算新增装机速度仅次于光伏。推测核电重启在即，设备和材料优先受益，运营和控制系统收益明显。

截至 2013 年 12 月 31 日，中国投入商业运营的核电机组有 17 台，总装机容量为 1,483 万千瓦，占全国发电装机总量的 1.19%，距《能源发展“十二五”规划》中提出的 2015 年运行核电机组装机容量要达到 4,000 万千瓦差距很大。今年年初国家能源局发布通知明确指出，2014 年将新增核电装机 864 万千瓦。《能源行业加强大气污染防治工作方案》2015 年运行核电装机达到 4,000 万千瓦、在建 1,800 万千瓦，年发电量超过 2,000 亿千瓦时；力争 2017 年底运行核电装机达到 5,000 万千瓦、在建 3,000 万千瓦，年发电量超过 2,800 亿千瓦时。11 月 4 日《国家应对气候变化规划(2014-2020 年)》表示，2020 年总装机容量达到 5,800 万千瓦。从规划上来看，最新的核电规划上看，2014-2020 年的复合增长率达到 21%，增速排名仅次于光伏发电，后续发展空间较大。

核电在一段时间的停滞后将重启。重启预计仍将从沿海核电项目开始，内陆核电重启仍需要一定准备。

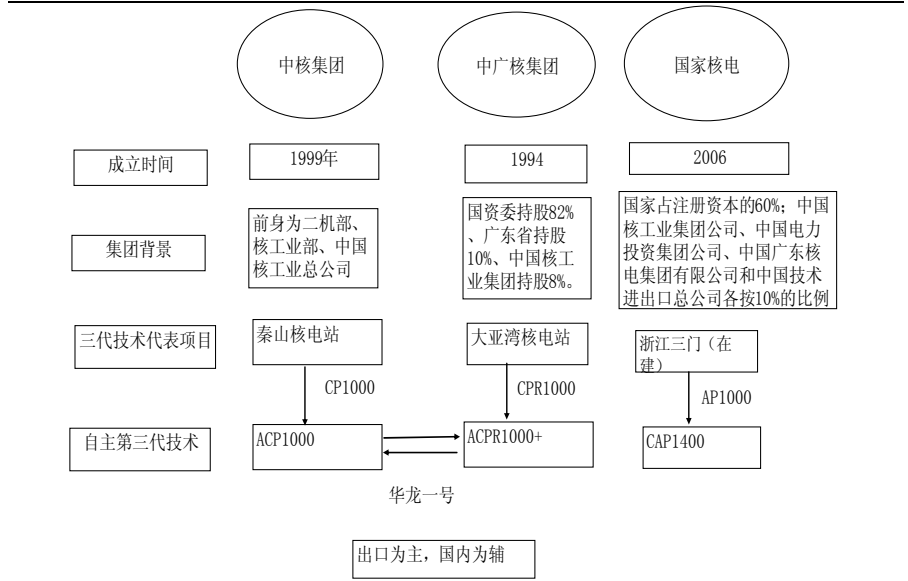
而以当前核电综合投资水平核算，1GW 项目的投资规模可达 160 亿元，其中上游设备商可按照 50% 估算，也就是说如果年均 10GW 量将撬动 800 亿订单。而核电运营企业收入稳定，成本稳定，利用小时数较高，业绩水平高，核电重启受益显著。

技术方案发展有了新进展，利于核电重启，并为后续核电出海储备资源。

福清核电站 5、6 号机组采用“华龙一号”技术方案关系较大，该技术方案的确定，国内自主核电技术发展一大进展，实际项目的应用也有利于后续的核电出海。

华龙一号由中国核工业集团和中广核联合设计。其设计集合了国家核电技术公司的 AP1000 和中广核的 ACPR1000 的优点，具备自主知识产权，瞄准海外出口为主。

图表 21. 核电技术分析



资料来源：中银国际研究

### 3. 推动碳交易市场的发展

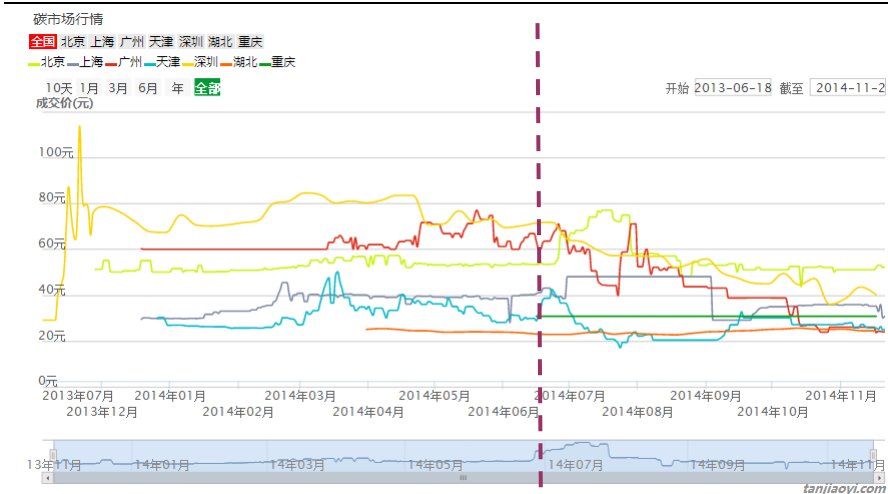
该声明的出台利于促进其他国家做出 2020 年后的应对气候变化行动，提高对碳排放的要求，有可能刺激潜在碳交易市场。

碳交易市场发展通过市场化手段控制碳排放。从实际经济性角度促进企业重视节能减排，促进新能源发电的发展。

2011 年 10 月，国务院下发《关于开展碳排放权交易试点工作的通知》，同意北京市、天津市、上海市、重庆市、广东省、湖北省及深圳市开展碳交易试点。2013 年 6 月 18 日，我国第一个碳排放权交易市场——深圳市碳市场启动，之后上海、北京、广东、天津、湖北和重庆碳市场相继启动，在 2014 年 6 月 19 日，七省市的碳交易试点全部落地。

虽然国内碳交易市场进展缓慢，发展过程中将面临一系列问题，但从发展趋势以及政府决心上看，仍有望发展。关注其后续发展，既带动节能设备、能效管理（合同能源管理）企业发展，也利于新能源发电企业提高盈利能力。

图表 22. 中国当前碳市场行情



资料来源：中国碳交易网，中银国际研究

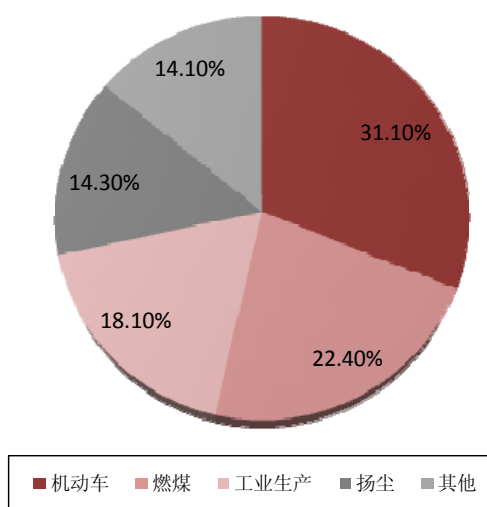
## 中美低碳合作下新能源汽车产业发展的机会

### 1. 减低污染物排放是我国发展新能源汽车产业发展重要背景

众所周知，目前情况下，我国天数越来越多的雾霾环境已经严重影响了我们的生活，并对身体健康产生了长久且影响重大的危害。

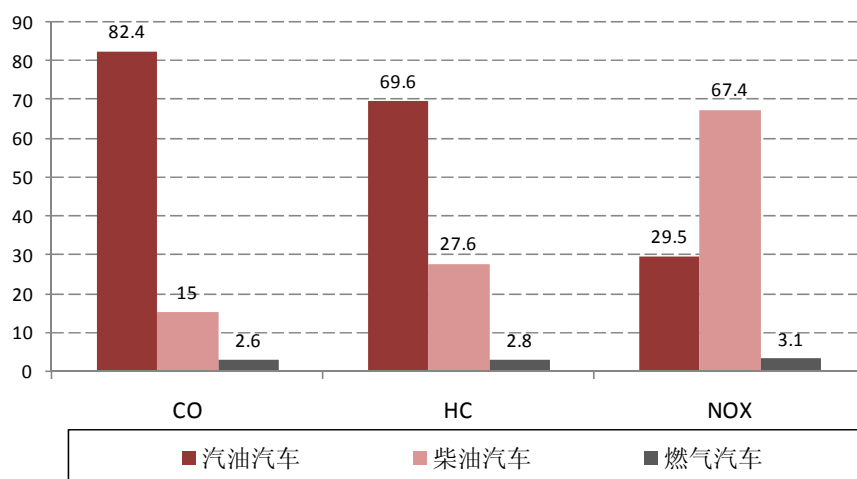
据环保部门分析数据显示，我国城市废气近 50% 来自于汽车尾气，在部分工业废气排放较少的城市，此比例超过 60%；汽车尾气同时也贡献了三分之一的 PM2.5 有害颗粒。大力发展新能源汽车，特别是以纯电动汽车为代表的零排放汽车，是从根本上解决汽车尾气污染的有效方式。

图表 23. 北京市本地 PM2.5 来源构成 (2014 年数据)



资料来源：北京市环保局，中银国际研究整理

图表 24. 汽车排放物分类比较 (%)



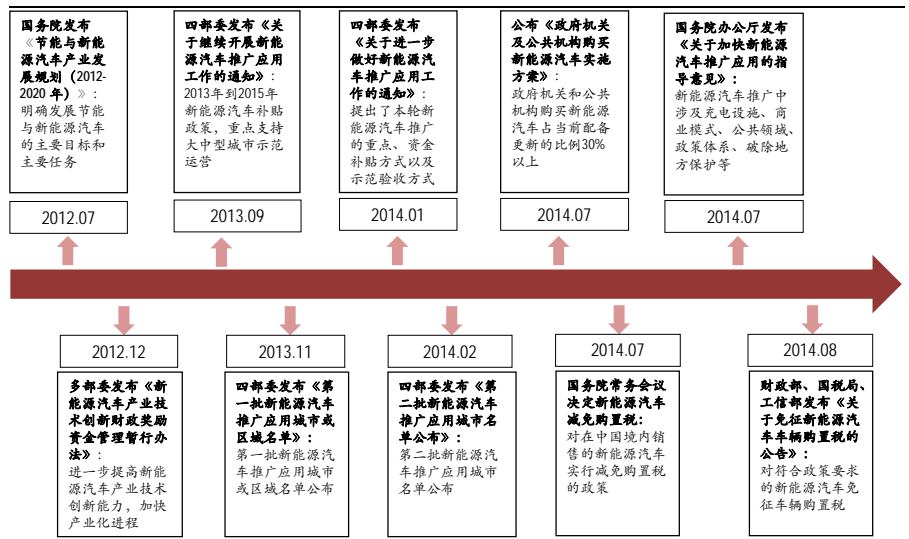
资料来源：《2012 年中国机动车污染防治报告》，中银国际研究整理

## 2. 发展新能源汽车是我国汽车产业发展的重要战略

2008年，我国成功举办北京奥运会，与此同时，北京地区开始大规模推广新能源汽车的应用。随后2010年的上海世博会和2011年的深圳大运会，把新能源汽车的区域性推广又推上一个新的高潮。

另一方面，自2010年以来，我们出台了一系列的新能源汽车推广政策，包括第一轮补贴政策下的“十城千辆”计划和当前正在开展的第二轮补贴。政府已通过各种政策的出台和国家领导人的调研及表态，来阐明国家对于新能源汽车产业发展的重视。

图表 25. 国家新能源汽车发展政策



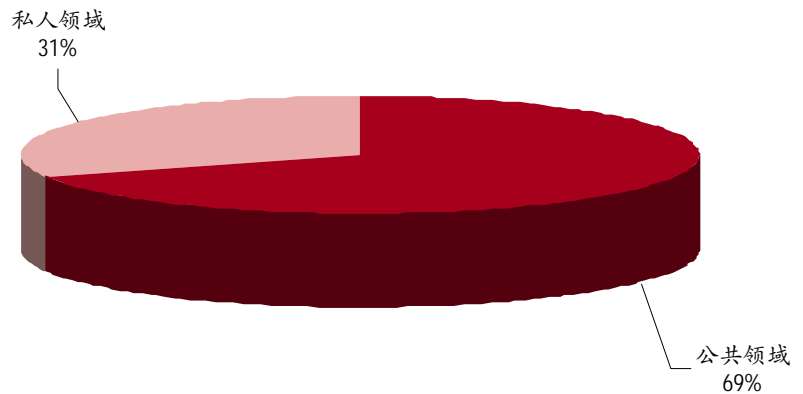
资料来源：赛迪顾问，中银国际研究

图表 26. 我国新能源汽车推广试点城市及 2015 年之前发展目标 (单位:辆)

序号	城市	发展目标	序号	城市	发展目标	序号	城市	发展目标	序号	城市	发展目标
1	北京市	35,000	11	广州市	10,000	21	潍坊市	5,500	31	海口市	5,000
2	深圳市	35,000	12	重庆市	10,000	22	青岛市	5,200	32	成都市	5,000
3	上海市	20,000	13	福建城市群	10,000	23	芜湖市	5,110	33	兰州市	5,000
4	江苏城市群	15,000	14	广东城市群	10,000	24	聊城市	5,010	34	内蒙古城市群	5,000
5	河北城市群	13,141	15	长春市	10,000	25	天津市	5,000	35	沈阳市	5,000
6	昆明市	13,120	16	长株潭地区	6,100	26	晋城市	5,000	36	哈尔滨市	5,000
7	西安市	11,000	17	合肥市	5,700	27	大连市	5,000	37	淄博市	5,000
8	武汉市	10,500	18	临沂市	5,690	28	宁波市	5,000	38	泸州市	5,000
9	浙江城市群	10,100	19	郑州市	5,500	29	新乡市	5,000	39	贵州城市群	5,000
10	太原市	10,000	20	江西城市群	5,300	30	襄阳市	5,000	40	云南城市群	5,000

资料来源：公开资料，中银国际研究整理

图表 27. 我国 2015 年前新能源汽车推广领域



资料来源：公开资料，中银国际研究整理

图表 28. 新能源汽车第二轮补贴政策中乘用车补贴金额

纯电动续航里程(工况法, 公里)	80 (含) ~150	150 (含) ~250	大约 150 (含) 大于 50 (含)	
纯电动乘用车(万元)	3.5	5	6	-
插电式(含增程式)混合动力乘用车(万元)	-	-	-	3.5

资料来源：《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》，中银国际研究整理

图表 29. 新能源汽车第二轮补贴政策中客车补贴金额

车长(米)	6 (含) ~8	8 (含) ~10	大于 10 (含)
纯电动客车(万元)	30	40	50
插电式混合动力客车(含增程)(万元)	-	-	25

资料来源：《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》，中银国际研究整理

图表 30. 新能源汽车第二轮补贴政策中其他类型汽车补贴金额

超级电容器、钛酸锂快充纯电动客车	定额补贴 15 万元
纯电动专用车（邮政、物流、环保）	按照电池每瓦时补贴 2,000 元，每辆车补贴上限为 15 万。
燃料电池汽车：	乘用车每辆补贴 20 万；商用车每辆补贴 50 万。

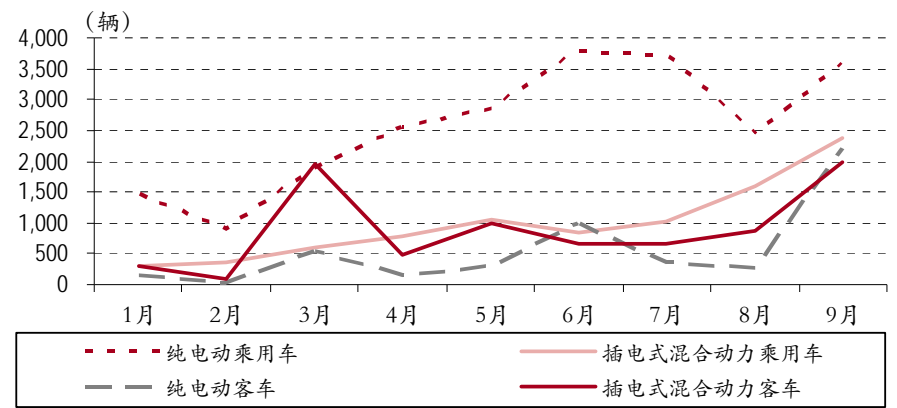
资料来源：《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》，中银国际研究整理

2014 年年初至今，我国新能源汽车销量同比增速非常明显，但是绝对量方面，还是处于较低水平。据工信部数据，2014 年 1 至 10 月，新能源汽车累计生产 4.70 万辆，同比增长近 5 倍。其中纯电动乘用车生产 2.22 万辆，同比增长 7 倍，插电式混合动力乘用车生产 1.11 万辆，同比增长 20 倍，燃料电池乘用车生产 4 辆；纯电动商用车生产 5,723 辆，同比增长 133%，插电式混合动力商用车生产 7,972 辆，同比增长 181%。

相比于第一轮的新能源汽车推广，国家对于第二轮的试点城市制定了奖惩措施。2015 年是各地政府的大考之年，所以 2015 年地方政府为了实现向中央承诺的新能源汽车推广目标，会采取更加积极的新能源汽车政策。据市场乐观预期，2015 年我国新能源汽车的销量有望达到 20 万辆以上。



图表 31. 我国 2014 年前新能源汽车推广统计

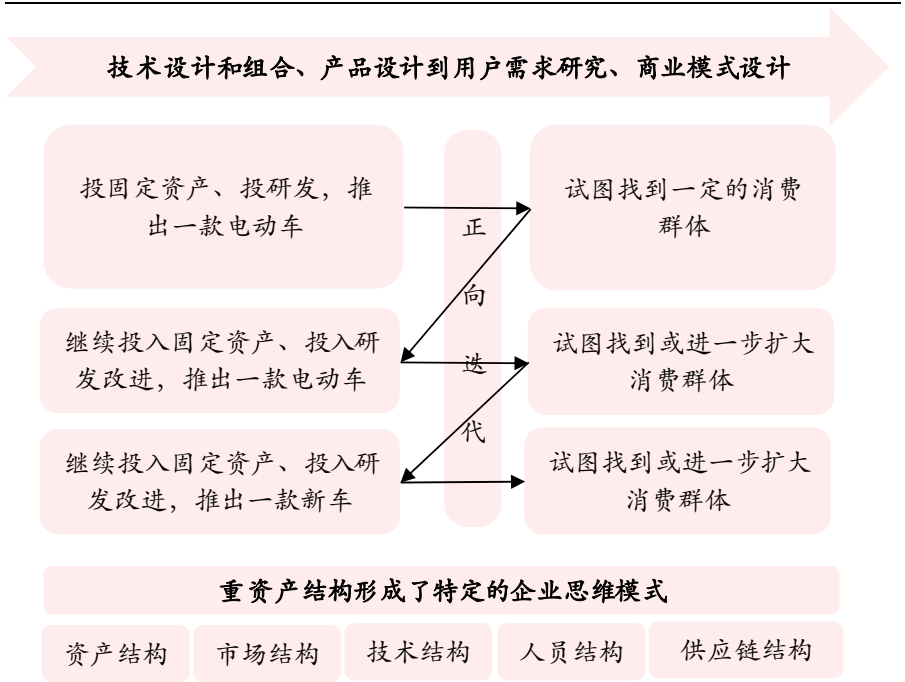


资料来源: 公开资料, 中银国际研究整理

### 3. 互联网模式是推动我国纯电动汽车产业发展的关键

由于传统汽车产业体系和零部件体系已非常成熟, 所以通过现有的汽车设计平台, 传统汽车可以结合应用需求生产处多种类型满足终端应用的汽车产品。基于此, 现有的汽车产品完全可以实现从设计到产品最后到应用的正向研发。

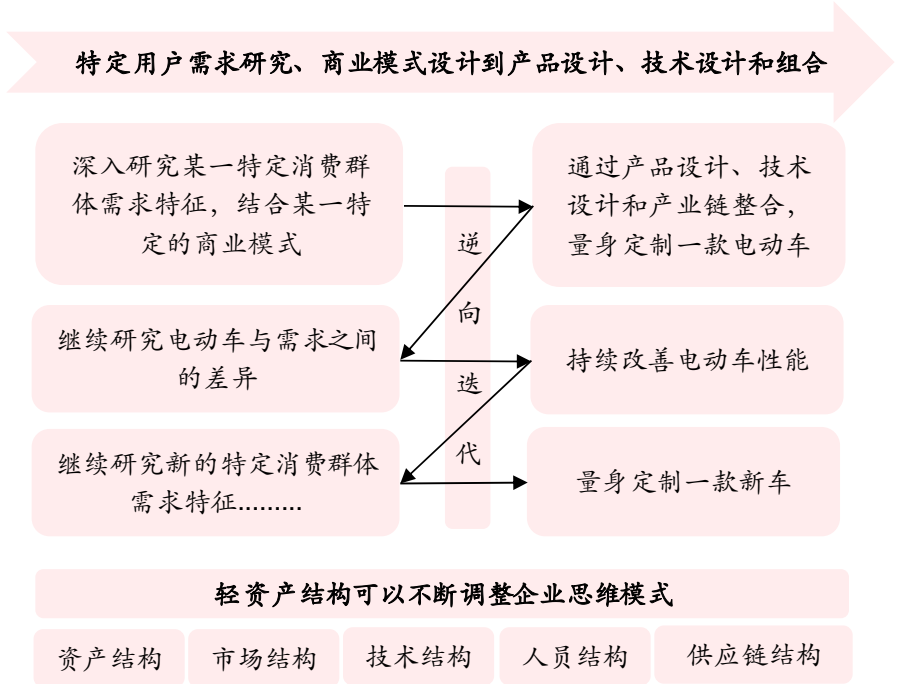
图表 32. 传统汽车从设计走向应用的正向研发



资料来源: 中银国际研究

但是纯电动汽车是在部分细分领域中通过特别的竞争优势实现对传统燃油汽车的替代或补充, 所以对于纯电动汽车的推广, 我们认为是一个从应用到产品需求再到产品设计的过程。

图表 33. 纯电动汽车从设计走向应用的逆向研发



资料来源：中银国际研究

- 1) 由于纯电动汽车产品本身及周边配套设备不成熟，所以我国纯电动汽车产业的发展逻辑应该是先找市场，再设计产品。燃油汽车产品受益于产业成熟，所以可以在现有的成熟平台基础上通过从设计走向市场的方式推广燃油汽车产品。但是我们认为，在现有的技术条件下，纯电动汽车产品需要先寻找可推广的细分市场，再通过产品设计和商业模式设计来强化纯电动汽车产品优势。如果反之，将会事倍功半。
- 2) 互联网模式是实现纯电动汽车低成本开发和生产的关键途径。汽车产业链中各个环节的生产者都是作为一个资源点参与到互联网模式下的新能源汽车设计和生产过程中，所以该模式下开放式的资源整合能够有效的降低纯电动汽车的产品成本。
- 3) 以租赁为基础的纯电动汽车商业模式创新，是纯电动汽车从产量走向销量的关键逻辑。我们认为，租赁模式解决了纯电动汽车售后市场不成熟所带来的一系列担忧，同时汽车租赁为未来纯电动汽车商业模式创新和汽车产业互联网生态圈的形成提供了基础。

## 研究报告中所提及的有关上市公司

东风汽车(600006.CH/人民币 5.70, 买入)  
长高集团(002452.CH/人民币 14.83, 买入)  
宏发股份(600885.CH/人民币 22.59, 买入)  
江苏旷达(002516.CH/人民币 21.35, 未有评级)  
特变电工(600089.CH/人民币 10.31, 买入)  
金风科技(002202.CH/人民币 12.50, 买入)  
东方能源(000958.CH/人民币 14.87, 买入)  
隆基股份(601012.CH/人民币 18.75, 买入)  
林洋电子(601222.CH/人民币 26.23, 未有评级)  
阳光电源(300274.CH/人民币 18.63, 未有评级)  
爱康科技(002610.CH/人民币 19.51, 未有评级)  
杉杉股份(600884.CH/人民币 17.72, 买入)  
南都电源(300068.CH/人民币 14.22, 未有评级)  
超威动力(0951.HK/港币 3.86, 未有评级)  
骆驼股份(601311.CH/人民币 14.22, 未有评级)  
金卡股份(300349.CH/人民币 33.99, 未有评级)  
天富能源(600509.CH/人民币 10.21, 未有评级)、  
新疆浩源(002700.CH/人民币 25.29, 未有评级)。  
卧龙电气(600580.CH/人民币 10.21, 买入)  
汇川技术(300124.CH/人民币 29.30, 未有评级)  
许继电气(000400.CH/人民币 20.36, 买入)  
正泰电器(601877.CH/人民币 28.70, 买入)  
长园集团(600525.CH/人民币 12.46, 买入)  
中国西电(601179.CH/人民币 5.48, 未有评级)  
国电南瑞(600406.CH/人民币 16.13, 未有评级)  
平高电气(600312.CH/人民币 14.48, 未有评级)  
思源电气(002028.CH/人民币 12.11, 未有评级)  
中恒电气(002364.CH/人民币 20.16, 未有评级)  
四方股份(601126.CH/人民币 18.04, 未有评级)  
华光股份(600475.CH/人民币 16.29, 未有评级)  
科大洁能(600499.CH/人民币 21.69, 未有评级)  
开山股份(300257.CH/人民币 36.68, 未有评级)  
双良节能(600481.CH/人民币 11.44, 未有评级)  
盾安环境(002011.CH/人民币 10.64, 未有评级)

以 2014 年 11 月 26 日当地货币收市价为标准  
本报告所有数字均四舍五入

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 7 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371