



烟气脱硫领军企业

公司主营湿法脱硫、干法脱硫、特许经营三大业务

公司自设立以来，一直从事脱硫环保业务，具备行业内顶尖的技术优势和丰富的运营经验。公司凭借烟气脱硫装置的优秀质量和信誉，赢得了包括大唐、华能、中电投、神华、鲁能在内的一批优质客户。2007年起公司积极调整产品结构应对市场变化，目前形成湿法脱硫、干法活性焦脱硫以及特许经营三大业务板块，其中干法脱硫和特许经营是公司业绩的主要增长点。收入结构变化提高了公司的毛利水平，2010年公司营业收入下降3.63%，净利润增长116.67%。

国内具备充足的脱硫环保市场空间

在火电烟气处理方面，国内火电装机容量高速增长，带来的环境问题也越发突出，我国二氧化硫排放量居世界首位。近年来相关部门出台政策密度明显提高，对于排放指标提出更高要求。目前国内湿法脱硫市场竞争激烈；但是在技术水平更高的干法脱硫领域，以及特许经营项目方面，发展时间较短，竞争环境优于湿法脱硫工程建设；此外，环保要求的提高也带来了改造市场的可观需求。

在非电烟气领域，“十二五”规划提到的水泥脱硝、钢铁烧结脱硫以及石化脱硫等市场的政策出台，也将带来可观的市场容量。

募集资金投入特许经营项目

本次IPO发行3,800万股，拟募集资金7.47亿元，全部投入托克托电厂6台60万千瓦（1-6#机组）燃煤机组脱硫特许经营项目。公司此前为收购该项目，负债比例高达70%。募集资金到位将改善公司资产结构，节约财务费用，加快特许经营项目进展，显著提高公司业绩。

合理价格区间 52.8-61.6 元

公司特许经营项目和干法脱硫项目发展态势良好，业绩将保持高速增长。预计公司未来三年EPS分别为0.88元、1.57元和1.83元，给予11年60-70倍市盈率，合理价格区间52.8-61.6元。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	320.73	459.53	866.77	1051.40
营业收入增长率	-3.16%	43.28%	88.62%	21.30%
净利润（百万）	65.05	130.76	231.91	270.63
净利润增长率	116.27%	101.03%	77.35%	16.70%
EPS（元）	0.44	0.88	1.57	1.83

国电清新(002573)

陈夷华

chenyihua@csc.com.cn

010-85130955

执业证书编号：S1440206120162

联系人：于振家

yuzhenjia@csc.com.cn

010-85156329

发布日期：2011年4月6日

预计上市合理价格：52.8-61.6 元

发行数据

发行价格（元）	0.00
发行规模（万股）	3,800
发行后总股本（万股）	14,800
发行方式	网下配售,网上发行
发行日期	2011/04/11
上市日期	
主承销商	海通证券股份有限公司
主要股东	
北京世纪地和科技有限公司	67.47%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
收购托克托电厂 1-6#烟气脱硫装置及相关资产	72,988.33
配套流动资金	1,720.90
总金额	74,709.23



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

陈夷华，清华大学工学博士，电力设备行业首席分析师。对新能源尤其是核电、风电有深入且独到的研究。立足价值，独立分析，基于预测与估值把握投资机会。2009年在今日投资举办的中国最佳证券分析师评选活动中获明星分析师奖。

基金研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。