



资本货物/工业

龙源技术 (300105)

脱硝标准或调整，行业格局引变数

康凯 (参见尾页说明)

0755-23976023

kangkai@gtjas.com

编号 S0880511010009

本报告导读:

公司发布半年报预增公告，同比增长 40%-60%。据悉火电排放标准或将调整，排放量有望较 100mg 有所提高，对公司影响短期偏负面，中期期促进前端技术替代后端。

事件:

- 发布半年度业绩预增公告，比上年同期增长 40%-60%，净利润范围在 5699 万元-6513 万元，对应 EPS 0.36 元-0.41 元。其中低氮燃烧业务和余热回收利用业务对收入贡献提高。
- 据中国网能源频道的报道，环保部内部人士透露，因受各方压力，《火电厂大气污染物排放标准》(二次征求意见稿)在最终发布前有可能进行一定调整。之前《排放标准》5 月已经环境保护部常务会议审议并原则通过，并计划于 2012 年 1 月 1 日起全面实施。

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 58.00

上次预测: 58.00

当前价格: 49.41

2011.07.14

交易数据

52 周内股价区间 (元)	42.02-129.5
总市值 (百万元)	7,827
总股本/流通 A 股 (百万股)	158/40
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	0
日均成交值 (百万元)	15

52 周内股价走势图



相关报告

《打造低 NOx 燃烧和余热利用“双引擎”》

2011.07.04

《等离子体燃烧控制技术的全球领先者》

2010.08.05

评论:

- **最为严苛的排放标准短期内不利于行业发展。**我们在《打造低 NOx 燃烧和余热利用“双引擎”》一文中表达了类似观点：若按照《二稿》中重点地区到 2014 年 1 月 1 日所有火电投运机组要达到 100 毫克/立方米的排放标准，实际推广中将面临技术改造难度大、成本高、维护难等问题。在目前火电厂经营亏损，前端技术单一脱硝效果无法满足标准的背景下，实现全面的设备升级是较难实现的，也不利于行业发展。

据中国网能源频道报道，中电联秘书长王志轩在相关电力会议上曾回应说“过严的环保标准将对火电企业的发展产生‘致命性’的影响。”这也与表达相同的观点。我们认为，在征求了包括五大电力公司在内的相关单位意见后，最终发行前可能进行一定的修改，修改方向集中在阶段性标准降低和改造时间延长。

表 1: 低氮燃烧设备和 SCR 成本比较

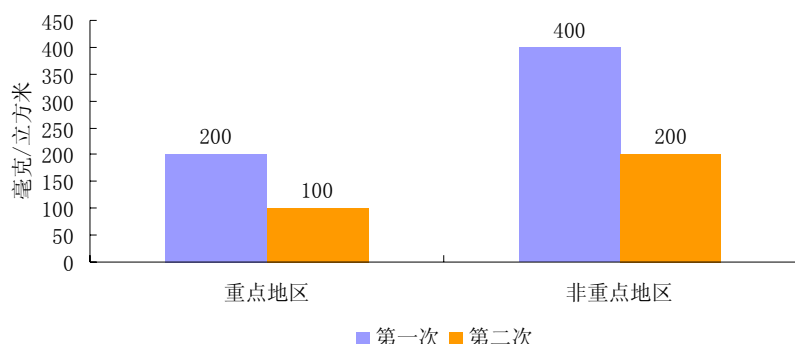
		低氮燃烧设备	SCR
初置成本	万元	1,800~3,000	约 5,000
年均运行费用	万元	100	2,000

请务必阅读正文之后的免责条款部分

催化剂费用	万元	-	1,000
还原剂设备费用	万元	-	1,000

数据来源：国泰君安证券研究、招股意向书

图 1：第一次和第二次征求意见稿标准比较



数据来源：国泰君安证券研究

● **调整《标准》后对龙源技术的影响：短期偏负面，中长期促进“前端”技术发展。**

正是由于我国即将采取的 100 毫克/立方米标准是世界最严，若只采用后端脱硝，运行成本（包括催化剂和还原剂）高昂，经济效益和综合评估结果不佳。基于此判断，市场一致预期“前端+后端”模式有望成为主流。若后续标准降低，即排放量允许超过 100 毫克/立方米，只采用后端脱硝的成本减少，而前后结合的初置成本高将被更多考虑。需要指出的是，我们对于市场启动前期技术路径将呈现“百家争鸣”的观点仍未改变，只是从比较的角度，更严苛的排放标准将尤为突出前端运行成本优势。

目前“前端”技术最低能做到 150 毫克，但稳定性和对煤粉的选择仍待考验，短期单一技术推广存在一定难度。若实际标准调整为 150 毫克/立方米，对前端脱硝企业形成刺激，未来通过技术改进有望较快实现稳定运行，能对后端脱硝产生“替代”而不仅仅是“合作协同”的效果，对后续推广前端脱硝形成利好。

因此综合观点，我们认为排放标准调整对公司影响短期偏负面，中长期将促进技术发展并最终形成对后端技术的替代。

● **三大主业架构搭建完成，看好公司未来成长为综合的环保设备供应商。**等离子体点火产品保障业绩基础；低氮燃烧市场尚处启动前期，未来政策走向较大幅度影响建设进度；余热利用发展确定性较强，短期内仅是国电集团市场就足够维持高成长。

预测 2011 年到 2013 年 EPS 分别为 1.19 元、1.67 元和 2.29 元，考虑市场前期对今年增长预期过高，暂维持“谨慎增持”评级，目标价 58 元。公司有望发展成为综合的环保设备供应商，提供电厂一体化技改方案，发展目标明确，成长空间巨大，提请注意中长期成长价值。

作者简介:**刘骁（贡献作者）:**

执业资格证书编号：S0880110110167

电话：010-59312823

邮箱：liuxiao009336@gtjas.com

电力设备行业研究员，清华大学电机系高电压工程硕士、电气工程及其自动化专业学士，2010年10月加入国泰君安证券。曾任职于新时代证券投资部和毕马威华振会计师事务所。

康凯:

执业资格证书编号：S0880511010009

电话：0755-23976023

邮箱：kangkai@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		