



其他公用事业/公用事业

国电清新 (002573)

集成净化方案斩获大单，具有技术市场双重示范效应

-----公司重大事项点评

王威
021-38676694
wangw@gtjas.com
编号 S0880511010024

本报告导读：

公司中标重庆大唐国际石柱发电厂脱硫项目，标志着公司湿法有机催化集成净化技术（脱硫脱硝脱汞）在市场拓展方面获得突破。

投资要点：

重大事项

- 公司于 9 月 5 日接到北京国电工程招标有限公司发来的预中标通知书，通知公司确定为重庆石柱发电厂新建工程 2×350MW 超临界机组脱硫(有机催化集成净化 BOT 承包模式)预中标。
- 项目范围：**重庆石柱发电厂为三峡移民工程重点项目，大唐发电持股 70%，重庆能源持股 30%。本次招标重庆石柱发电厂新建工程 2×350MW 机组配套同步建设脱硝和脱硫装置。
- 经营模式：**BOT 模式，经营期限与主机同步。
- 项目进度：**项目计划 2011 年底开工，2012 年 12 月 #1 机投运，2013 年 1 月 #2 机投运（如有变动顺延）。
- 技术方案：**有机催化集成净化（脱硫、脱硝、脱汞）技术方案。

事项分析

- 湿法集成净化技术优势明显，且投资成本合理。**此次集成净化技术单位造价 350-360 元/千瓦，与传统分别脱硫（150 元/千瓦）、脱硝（120 元/千瓦）、脱汞（100 元/千瓦）成本相当，低于 450-500 元/千瓦的干法集成净化造价。我们认为成本合理是未来大范围推广的重要前提。该技术还具有传统分步去除法不具备的优势，即**集成净化、低温脱硝、副产物资源化、工况适应性强**的特点。该技术已在国内钢铁冶炼气治理领域取得突破，为 265M2 烧结机烟气脱硫系统建设工程，于 2011 年 8 月开工，预计将于 2012 年 3 月建成投产。

财务摘要 (百万元)	2009	2010	2011	2012	2013
营业收入	3.31	3.21	4.60	10.31	12.09
(+/-)%	-39.8%	-3.63%	44.14%	124.31%	17.24%
经营利润 (EBIT)	0.27	0.59	1.18	2.66	3.13
(+/-)%	-70.6%	118.5%	99.8%	125.2%	18.0%
净利润	0.30	0.65	1.31	2.95	3.48
(+/-)%	-62.5%	116.7%	101.5%	125.2%	18.0%
每股净收益 (元)	0.27	0.59	0.88	1.99	2.35
每股股利 (元)	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02

利润率和估值指标	2009	2010	2011	2012	2013
经营利润率 (%)	8.16%	18.38%	25.65%	25.80%	25.89%
市盈率	150.67	68.95	46.22	20.44	17.31
股息率 (%)	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：首次

目标价格：50.00

上次预测：

当前价格：40.68

2011.09.08

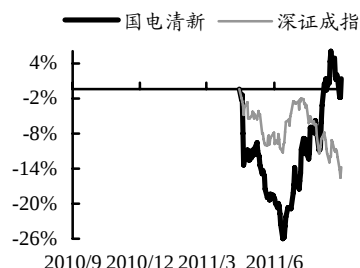
交易数据

52 周内股价区间 (元)	30.61-44.80
总市值 (百万元)	6,216
总股本/流通 A 股 (百万股)	148/38
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	26%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	25

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,994
每股净资产	13.47
市净率	3.1
资产负债率	26%

52 周内股价走势图



相关报告

《由建设转向运营的火电脱硫先导企业》
2011.04.08

- **对公司业绩的影响：**该项目为公司首台应用湿法集成净化技术的大型火电厂项目，具有技术和市场双重示范意义：
 - (1) 技术方面，与以往副产物为硫酸和氮气不同，有机催化集成净化技术通过有机催化剂的强氧化，将二氧化硫和氮氧化物转化为硫酸铵和硝酸铵。后者为化肥的主要原料，具有更高的经济价值。
 - (2) 市场方面，由于方案具有集成净化、低温脱硝、副产物资源化等特点，可以广泛应用于新建火电厂（同步脱硫脱硝脱重金属）、钢铁等非电领域（无法达到特定的高温条件），并且副产物为具有更高经济价值的化肥，降低运营成本。
 - (3) 通过湿法有机催化集成净化技术进入脱硝市场。
- **盈利预测与估值：**预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.88 元、1.99 元、2.35 元，复合增速 65%。给予公司 2012 年 25 倍 PE，目标价 50 元，给予增持评级。

作者简介:**王威:**

执业资格证书编号: S0880511010024

电话: 021-38676694

邮箱: wangw@gtjas.com

张赫黎:

执业资格证书编号: S0880110110155

电话: 021-38674702

邮箱: zhangheli008425@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准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 个月内的市场表现作为比较标准，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		