

龙源技术 (300105)

政策利好出台，脱硝市场加速启动

孙建平
021-38676316
sunjianping@gtjas.com
编号 S0880511010044

本报告导读：

国务院发文强调加大氮氧化物减排力度，同时环保部与发电集团正式签订污染物总量减排目标责任书，自上而下的减排要求传导加速脱硝市场启动，直接利好龙源技术。

事件：

- 《中国政府网》日前发布消息，国务院下发《国家环境保护“十二五”规划》提到要加大二氧化硫和氮氧化物减排力度。**持续推进电力行业污染减排**。新建燃煤机组要同步建设脱硫脱硝设施。
- **加快其他行业脱硫脱硝步伐**。推进钢铁行业二氧化硫排放总量控制，全面实施烧结机烟气脱硫，新建烧结机应配套建设脱硫脱硝设施。加强水泥、石油石化、煤化工等行业二氧化硫和氮氧化物治理。石油石化、有色、建材等行业的工业窑炉要进行脱硫改造。**新型干法水泥窑要进行低氮燃烧技术改造**，新建水泥生产线要安装效率不低于 60% 的脱硝设施。因地制宜开展燃煤锅炉烟气治理，新建燃煤锅炉要安装脱硫脱硝设施，现有燃煤锅炉要实施烟气脱硫，**东部地区的现有燃煤锅炉还应安装低氮燃烧装置**。
- 据环保部网站发布，第七次全国环境保护大会 12 月 20 日在北京召开。受国务院委托，环境保护部部长周生贤与 31 个省、自治区、直辖市人民政府和新疆生产建设兵团，以及华能、大唐、华电、国电、中电投、国家电网、中石油、中石化（集团）公司主要负责人**正式签署“十二五”主要污染物总量减排目标责任书**。

评论：

- 在国务院正式签发的国家环境保护“十二五”规划中，明确提出到 2015 年氮氧化物的排放总量下降到 2046.2 万吨，比 2010 年的 2273.6 下降 10%。做到该项指标的关键是加快燃煤机组低氮燃烧技术改造和烟气脱硝设施建设，对此提出了单机容量 30 万千瓦以上（含）的燃煤机组要全部加装脱硝设施。加强对脱硫脱硝设施运行的监管，对不能稳定达标排放的，要限期进行改造。

与此同时，环境保护部与各省级人民政府和 8 大中央企业集团签署“十二五”主要污染物总量减排目标责任书。这也体现了要强化减排目标责任考核，落实政府主导、企业主体责任。各签署单位全面落实目标责任书要求后，将完成 5561 个工程减排项目，为实现“十二五”污染减排目标提供坚实的保障。

目标责任书主要内容包括各省、自治区、直辖市以及 8 大中央企业集团“十二五”主要污染物总量控制

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：63.50

上次预测：63.50

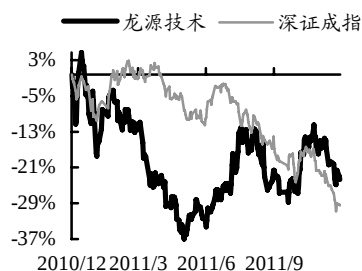
当前价格：51.60

2011.12.21

交易数据

52 周内股价区间（元）	42.02-129.5
总市值（百万元）	8,173
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）	18

52 周内股价走势图



相关报告

《脱硝电价始出台，大戏上演看明年》	2011.12.06
《脱硝标准或调整，行业格局引变数》	2011.07.14
《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

目标、主要减排任务和措施等。要求各省级人民政府对本行政区污染减排负总责，采取有效措施，确保总量削减目标和重点减排项目按期完成。

根据各地情况，目标责任书详细列出了各省（区、市）和企业集团重点减排项目清单，**要求必须按照规定的时间完成重点减排项目建设**。据统计，仅目标责任书所列项目，“十二五”期间，全国将至少新建1184座城镇污水处理厂，日处理总能力4570万吨；**4亿千瓦火电机组建设脱硝设施**，以及一大批造纸、印染、钢铁、水泥等治理工程。

根据国务院《节能减排综合性工作方案》和《国务院关于加强环境保护重点工作的通知》，**国家将每年组织对省级人民政府总量减排目标责任评价考核，考核结果向社会公告。对年度减排目标未完成或者重点减排项目未落实的地方和企业，实行问责和一票否决。**

《国家环境保护“十二五”规划》的发布和目标责任书的正式签订体现了国家层面对完成节能减排任务的决心，节能减排内容的具体化、措施的详细化、责任的明确化和时间点的强调化为目标的实现提供了保障，大的环境将加速脱硝市场的启动，直接利好龙头企业龙源技术（300105）。

- **龙源技术在前端脱硝领域具有垄断性地位**，技术优势和龙头地位确保其在“史上最严”《火电厂大气污染物排放标准》发布后以及脱硝补贴电价出台后得以充分受益。
- **明年下半年公司业绩逐步显现**。脱硝市场启动具有确定性，2012年春节后的大修将规模改造脱硝设备，行业或呈爆发式增长，我们预计四季度订单在脱硝电价出台的刺激下有望快速增长。收入确认或推迟至2012年的三季度，看好下半年业绩增长。
- **市场空间巨大**。据环保部测算，到2015年，全国需要脱硝改造的**现有和新增**的机组容量约为8.17亿千瓦，预计需投资1950亿元，年运行费用约612亿元。前端脱硝（LNB）的市场预计可以达到500亿。如果单从存量改造的角度测算，该市场容量也可以达到400亿，其中重点地区改造量占40%。目前只有三大锅炉厂（上锅、哈锅和东锅）可以与龙源技术竞争，而三大锅炉厂可以达到的炉内降氮的水平只有300-400mg/m³，产品主要集中在新建机组。
- **预计电价或有进一步调整空间**。销售电价上调短期来看对CPI的影响可以忽略不计；中长期来看，据发改委测算该影响为0.2%。若出台新一轮电价上调政策，缓解电厂营运压力，就可以提升电厂做脱硝改造的积极性，从而拉动脱硝市场规模扩大。
- **我们给予公司“增持”评级，目标价63.5元，预计11年和12年EPS分别为1.17元和2.07元**。看好脱硝市场启动后，公司2012年二季度订单和三季度业绩呈爆发增长。

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

孙建平:

执业资格证书编号：S0880511010044

电话：021-38676316

邮箱：sunjianping@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		