

节能环保

“电荒”带来的环保机遇

——对火电机组增加及《火电厂大气污染排放标准》的点评

事件:

1、华电国际电力股份有限公司 5 月 22 日发布公告称,公司拟募集不超过 21 亿元的资金,重点投资火电厂建设。专家称,鉴于电荒形势严峻,以及近年来火电审批的收紧,此轮电荒或将引发新一轮火电厂投资潮。

2、《火电厂污染物排放标准》定稿,《标准》终稿突出的一个变化是,规定的燃煤锅炉大气污染物中氮氧化物浓度限值将有所下调。《标准》最迟 6 月初公布。

点评与建议:

1 “电荒”带来的火电厂投资建设:目前,“电荒”局面不言而喻,电力缺口有 3000 万千瓦时,预计全年电力缺口将高达 4000 万千瓦时,而且整个“电荒”由区域性、季节性向全国性、全年性转变。“电荒”来袭的原因首先是新能源无法担当供电、调峰重任。虽然“十二五”规划大力发展非石化能源发电,但是供电主力依旧是火电厂。主要原因是新能源受技术、自然环境的限制不可能飞速发展,而且从政策面上,“十二五”规划到 2015 年,新能源发电只占总比例的 15%,火电的地位不可替代。其次,受“上大压小”政策和“十二五”发展新能源发电政策影响,许多火电机组停厂改造甚至关厂,同时火电厂投资建设积极性下降,使供电端出现短缺。最后,电价机制未理顺。由于“市场煤、计划电”的因素,很多电厂都不愿发电,使得许多电力闲置。为应对“电荒”带来的巨大电力缺口,4 月初到 5 月中旬 19 省上调上网电价(预计还会上调),并且终端电价上调窗口打开,终端销售电价(仅工业)预计上调。由于电价上调(上网电价+预期终端电价),煤价相对稳定,新能源不足以作为发电主力,还有电荒愈演愈烈,这些因素对火电厂的新建投资非常利好。

请务必阅读正文之后的重要声明



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

行业评级 强于大势 (维持)

静态市盈率: 46.62
动态市盈率: 45.31

行业表现 2011.05.30



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	(-6.50)	(-3.78)	(5.76)
相对表现 (%)	(-0.55)	(-6.24)	(14.74)

资料来源: 爱建证券研究部

重点公司盈利预测及投资评级

股票名称	评级	10EPS	11EPS	12EPS
九龙电力	强烈推荐	0.15	0.15	0.40
永清环保	推荐	0.69	1.17	1.92
科林环保	中性	0.52	0.63	0.71
菲达环保	中性	0.066	0.067	0.073
龙净环保	推荐	1.24	1.26	1.32
燃控科技	推荐	0.78	1.08	1.46

资料来源: 公司数据

行业研究员 穆运周 联系人 雷鸣
执业证书编号: S0820510120007
电话 021-32229888*3508
邮箱 leiming@ajzq.com

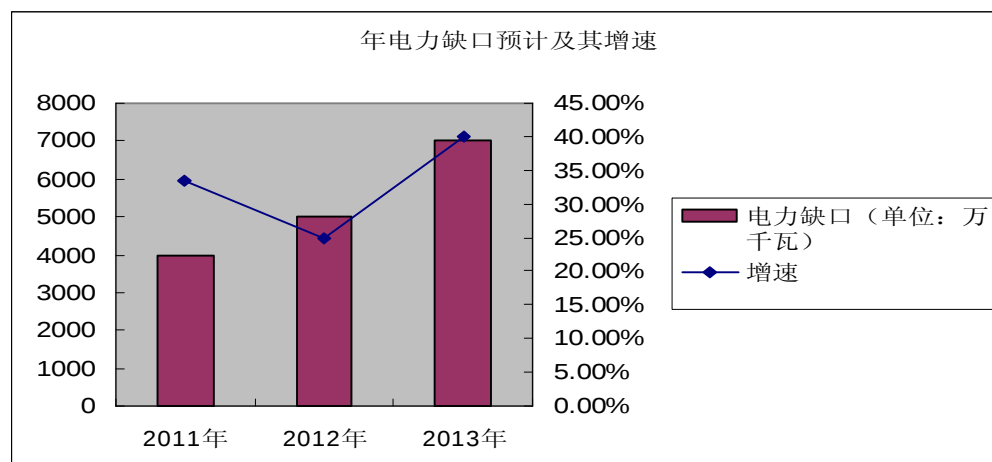
相关报告

2011.04.19

脱硫脱销环保行业机遇中的发展

——对《火电厂大气污染排放标准(二次征求意见稿)》的点评

图一：2011-2013 预计的电力缺口



资料来源：中电联、爱建证券

表一：部分上调上网电价的省市

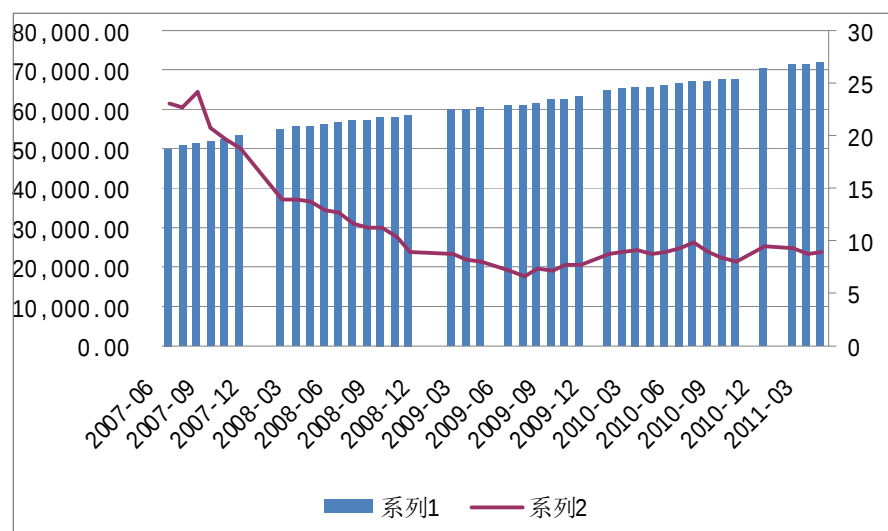
部分上调电价省份	电价上调价格 (分/度)
山西 (已上调)	2.6
河南 (已上调)	1.5 (预计将上调至 2 分钱)
山东	2
河北	1
湖北	1.5 (预计将上调至 2 分钱)
四川	1
重庆	1
贵州	0.92
陕西	2
甘肃	2
青海	2
海南	2
江西	2
湖南	2
贵州	2

新上调省份

资料来源：中电联、爱建证券

I 积极投资新火电厂带来的市场机会：根据国家节能环保政策，新火电厂必须实行脱硫脱销，而且不论从政策还是火电厂自身的运营，火电厂还要实行节能。这样对部分环保企业是利好。我国现役 7.07 亿千瓦火电机组除尘、脱硫和脱硝改造费用共需约 2000 亿—2500 亿元，而且“十二五”新增火电机组 2.5 亿千瓦（由于电荒数量将增加），环保设施因标准提高增加年运行费用约在 900 亿—1100 亿元，折算电价增加 0.02—0.025 元/度（不含现有的 0.015 元/度脱硫电价）。有关部门表示，“十二五”初期脱硫装机比例接近 100%，“十二五”末脱硝装机比例也将达到 100%。

图二：2007 年 6 月到 2011 年三月火电厂总量及增速变化



资料来源：wind、爱建证券

I 国家政策利好：《火电厂污染物排放标准》终于定稿，最迟 6 月初公布。《标准》终稿突出的一个变化是，规定的燃煤锅炉大气污染物中氮氧化物浓度限值将有所下调。伴随着定稿，脱硝优惠电价也将在不久的将来落实，初步预算（根据脱硫电价补贴），对新建机组给予 1.4—1.6 分/度，对于现役技改机组给予 1.5—1.8 分/度。今年国家准备启动 3000 万千瓦火电机组的脱硝工程招标，而且已经规划长三角、珠三角、京津冀和成渝等地区作为落实氮氧化物控制的重点地区，也将成为实施火电脱硝工程的重点区域。

I 脱销及打火节能企业将受益：新火电厂建设的启动将利好三类脱销企业以及为火电厂提供打火节能的企业。现阶段我国脱销的技术主要包括一个是前端非催化剂脱销和后端催化还原技术脱销，目前国外火电厂脱销大多是采用后端的控制，尽量选择催化还原技术降低氮氧化物的排放。目前前端脱销和后端脱销相比在不用催化剂成本上有较大的优势，但是脱销的效率有一定差距。利好的三类脱销企业，一是催化剂的生产企业，因为催化剂的成本占了整个脱销投资的 30% 到 50%。二是设备生产企业旧的火电机组的更新换代以及新建的火电机组的需求都利好这个设备生产企业。三是项目设计企业或者是一条龙的服务性企业。

I 重点公司推荐：一是脱硫脱销运营商。

永清环保 (300187): 公司是为高污染、高耗能工业企业提供烟气排放综合解决方案的环保工程公司，主要业务涵盖减排和节能两大领域。公司在电力、钢铁、冶炼行业脱硫技术及设施运营上全国第一，工程总包国内领先。公司共有 12 项已经授权的专利和 5 项专利申请权。公司是中国环境保护产业协会副会长单位，中国节能协会会员单位和中国电机工程学会热电专业委员会会员单位。公司在业内率先通过了 ISO9001、ISO14001 和 OHSAS18001 管理体系认证，在工程设计、施工与服务的规范化、标准化、安全性及可控性方面走在了国内同行前列。

九龙电力 (600292): 在大股东中电投的支持下，公司转型为一个提供脱硫 EPC+BOT、脱硝 EPC+催化剂生产、核废料处理、工业水处理以及核废处置场的环境服务商，覆盖大气、工业水处理和危险废弃物等多个领域，成为 A 股市场上服务领域最完善的环保企业。脱硫 BOT 项目逐步增多，公司脱硫业务将稳定增长；公司在脱硝 EPC 和催化剂制造业务上都具备优势。公司背靠大股东中电投，其庞大的已建、在建和未来新建脱硫机组，将使得公司在脱硫 BOT 业务上受益，脱硫业务将稳定增长。控股子公司远达环保拥有领先的环保技术，一旦脱硝市场启动之后，公司依靠中电投集团和自身的业务能力，将能够进入行业前列。公司在脱硝 EPC 和催化剂制造业务上都具备先发优势是重要看点之一，作为最早进入脱硝催化剂生产领域的公司，将能最大程度分享脱硝市场启动带来的业务机会。

二是脱硫脱销设备商：

科林环保 (002499): 公司是集大气污染控制领域除尘系统设计、袋式除尘器的研发、设计、制造、销售为一体的工业粉尘治理解决方案提供商，主营业务为袋式除尘器的研发、设计、制造、销售及袋式除尘系统设计业务，主要产品脉冲式袋式除尘器主要用于冶金、电力、粮食加工等行业。公司的脉冲式袋式除尘器产品技术及质量水平行业领先，市场名列前茅，且市场占有率逐年上升。公司出口收入占总收入的比例达到 30%，多数海外客户是国际知名公司，出口产品毛利率显著高于内销产品，盈利能力较佳。公司市场份额约为 4.88%，近三年公司产品市场份额在行业内名列前茅；2009 年公司营业总收入 3.13 亿元，净利润 3345 万元，其中用于冶金、电力、粮食加工行业的收入占比分别为 55%、37%、6%。随着我国对钢铁、电力、垃圾焚烧等行业的环保要求逐步严格，以及国际环保市场的发展，预计未来袋式除尘器产品市场需求将进一步增加，至 2010 年 6 月止，公司 2010 年 1-6 月新签合同金额已达到 2.38 亿元（含税），较上年同期增长 35%。

菲达环保 (600526): 公司是全国最大的环保机械科研生产企业，环保产业中唯一的国家重大技术装备国产化基地，国家机械工业局和浙江省大型重点骨干企业，是中国大气环境治理行业的排头兵，主要从事电除尘、烟气净化、气力输送等方面的开发、生产、销售、安装及其它工程服务。公司技术力量强大，拥有博士后科研工作站和省级企业技术中心，负责制订了 29 项国家和行业标准。公司拥有多项全国第一：600MW 机组超大型电除尘器市场占有率全国第一；第一家引进开发 300MW 机组电除尘器；第一家开发 600MW 机组的智能化电除尘器等。此外，公司的电除尘器和气力输送成套装置还大踏步地走出国门，出口日本、澳大利亚、东南亚等和海外市场，年出口额超过 500 万美元。

三是脱硫脱销工程运营商及设备提供商：

龙净环保（600388）：公司是我国环境保护除尘行业的首家上市公司，也是国内机电一体化专业设计制造除尘装置和烟气脱硫装置等大气污染治理设备及其他环保产品的大型研发生产基地，企业实力和产品的产销量位居行业龙头地位。公司引进了美国、德国、澳大利亚等多项技术，主要产品包括电除尘器、烟气脱硫装置、气力输送装置等，技术水平达到当前国际先进水平并居国内领先地位。公司是国内大气污染治理龙头，目前利润主要来源于除尘和脱硫业务。除尘领域公司排名多年第一，脱硫领域公司排名前四。预计除尘和传统火电脱硫业务仍将小幅增长，构成业绩的稳定贡献点。跨领域（钢铁烧结机脱硫、脱硝）：钢铁烧结机脱硫有望成为快速增长点，脱硝实质启动尚待加价政策出台；跨地域（国外市场）：国际大单的获取有助于进一步开拓国外市场；跨环节（脱硫 BOT 或委托运营）：取决于市场开放程度，将成为稳定的利润来源。

四是节能打火提供商：

燃控科技（300152）：公司是国内锅炉点火燃烧设备龙头企业。主要从事大中型锅炉点火燃烧成套设备和相关控制系统业务，重点致力于开发生产节油节能的点火燃烧系统。公司核心产品包括烟风道点火燃烧系统、双强少油点火系统、等离子点火系统、特种燃烧系统及装置以及燃烧监测和控制装置。目前三大主营产品烟风道点火燃烧系统、双强少油煤粉点火系统、传统燃油（气）点火系统在各自细分市场领域市场占有率均居第一位，自 2007 年至 2009 年营收增长 112.26%，净利润增长 235.65%。公司产品广泛应用于电力、冶金、化工、建材等行业，与国内主要锅炉主机厂建立了长期合作关系。公司主要三种节油节能点火系统产品在锅炉冷启动一次的情况下相对于传统油点火系统有明显的节能效果。其中烟风道点火燃烧系统节油率 60%，双强少油点火系统节油率 90%，等离子点火系统节油率 100%。三种产品在国内电力市场（新增市场）市场占有率分别排在国内市场第一、第一和第三。

表四：公司盈利预测及估值

股票名称	股票代码	EPS			PE			评级
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
九龙电力	600292	0.15	0.15	0.40	115.20	119.20	55.40	强烈推荐
永清环保	300187	0.69	1.17	1.92	82.5	78.00	60.50	推荐
科林环保	002499	0.52	0.63	0.71	58.44	51.84	49.00	中性
菲达环保	600526	0.066	0.067	0.073	167.10	157.00	140.00	中性
龙净环保	600388	1.24	1.26	1.32	26.73	25.18	24.39	推荐
燃控科技	300152	0.78	1.08	1.46	40.66	25.11	20.6	推荐

资料来源：、爱建证券

-
- I **风险提示:** 1、新火电厂建设规模偏小、周期偏长。
2、国家政策改变。
3、技术更新引起的行业变动

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6~12个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

I 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格,本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任,爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考,并不构成所述证券的买卖出价或征价,爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下,我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及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服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有,未经书面许可,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“爱建证券有限责任公司”,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。