



电气设备

2011.09.22

脱硝改造号角吹响，后续关注电价补贴

——《火电厂大气污染物排放标准》发布

 康凯（参见尾页说明）

 0755-23976023

 kangkai@gtjas.com

 编号 S0880511010009

本报告导读：

环保部发布《火电厂大气污染物排放标准》，火电机组脱硝改造市场启动在即，后续关注补贴电价力度和出台进度，看好龙源技术稳固的龙头地位。

摘要：

- 环保部发布了新的《火电厂大气污染物排放标准》，相较 2003 年第二次修订的限值更为严苛，其中氮氧化物排放执行“史上最严”标准。
- 对于新建机组，标准从 2012 年 1 月 1 日起执行；至 2014 年 7 月 1 日改造覆盖至存量设备（2012 年以前完成建设的）；重点地区从 2012 年 1 月 1 日起即全面实施新标，不区分新建和存量。时间安排上看执行周期紧凑，目前补贴电价尚未出台、地方配套规划仍需制定，我们认为参考脱硫改造的历史经验，脱硝设备普及或贯穿整个“十二五”。
- 标准上看，100 毫克/立方米超过了欧洲和美国地区限值，体现我国政府治理火电尾气污染物排放的决心。我们认为，政府是未来推进主体、地方配套扶持影响实施进度、电力企业经营效益关系积极性。
- 补贴电价尚未出台，重点关注补贴力度。考虑年内 CPI 较高影响，补贴电价或推迟到 2012 年初颁布，配合改造市场的启动。环保部《标准》提供了行业推广的行政规范，只有通过合理补贴引导电厂积极响应。对于市场预期的 0.012 元/度的补贴价格，我们认为后续或存超预期空间，受推广时点的 CPI 水平影响。
- 市场空间巨大，技术路径多样。环保部副部长吴晓青 21 日指出，到 2015 年需要改造的现有机组和新增容量约 8.17 亿千瓦，估计需投资 1950 亿元。我们认为综合考虑初置成本和运营费用，“前端+后端”模式推广空间巨大，技术上将呈现“百家争鸣”的局面。
- 持续看好“前端”龙头，受益脱硝市场启动，龙源技术（300105）加速成长为电力环保设备综合提供商。预测 2011 年、2012 年 EPS 分别为 1.2 元、1.86 元，给予“增持”评级，目标价 63.5 元。

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

储能设备及系统集成	增持
电机	增持
电力电子设备	增持
电气自动化及信息化	增持
电线电缆	中性
发电设备及其附属	中性
输配电设备	增持
电力计量设备	增持
其他	

相关报告

电力计量设备：《国网电能表第四批招标结果点评》

2011.09.03

电力计量设备：《行业景气、盈利企稳，发展中看个股机会》

2011.08.16

电气设备：《2011 第二届智能电网中国峰会会议纪要》

2011.06.22

电气设备：《分化中重估价值，看业绩更看订单》

2011.06.05

电气设备：《拨开乌云现晴天，守得云开见月明》

2011.06.01

新版《火电厂大气污染物排放标准》中关于氮氧化物排放的要求：

- 自 2012 年 1 月 1 日起，新建火力发电锅炉及燃气轮机组执行表 1 规定的氮氧化物排放限制；
- 自 2014 年 7 月 1 日起，现有火力发电锅炉及燃气轮机组执行表 1 规定的氮氧化物排放限制；
- 重点地区的火力发电锅炉及燃气轮机组执行表 2 规定的氮氧化物排放限制。

表 1：火力发电锅炉及燃气轮机组大气氮氧化物排放浓度限值

燃料和热能转化设施类型	污染物项目	适用条件	限制 (mg/m ³)	污染物排放监控位置
燃煤锅炉	氮氧化物(以 NO ₂ 计)	全部	100 200 (a)	烟囱或烟道
以油为燃料的锅炉或燃气轮机组	氮氧化物(以 NO ₂ 计)	新建燃油锅炉	100	
		现有燃油锅炉	200	
		燃气轮机组	120	
以气体为燃料的锅炉或燃气轮机组	氮氧化物(以 NO ₂ 计)	天然气锅炉	100	
		其他气体燃料锅炉	200	
		天然气燃气轮机	50	
		其他气体燃料燃气轮机组	120	
		燃气轮机组		

注：(a) 采用 W 型火焰炉膛的火力发电锅炉，现有循环流化床火力发电锅炉，以及 2003 年 12 月 31 日前建成投产或通过建设项目环境影响报告书审批的火力发电锅炉执行该限值。

数据来源：国泰君安证券研究、能源局网站

表 2：大气污染物特别排放限值

燃料和热能转化设施类型	污染物项目	适用条件	限制 (mg/m ³)	污染物排放监控位置
燃煤锅炉	氮氧化物(以 NO ₂ 计)	全部	100	烟囱或烟道
以油为燃料的锅炉或燃气轮机组	氮氧化物(以 NO ₂ 计)	燃油锅炉	100	
		燃气轮机组	120	
以气体为燃料的锅炉或燃气轮机组	氮氧化物(以 NO ₂ 计)	燃气锅炉	100	
		燃气轮机组	50	

数据来源：国泰君安证券研究、能源局网站

看好“前端”龙头——龙源技术(300105)：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，未来政策走向较大程度影响建设进度；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、2012 年 EPS 分别为 1.2 元、1.86 元，给予“增持”评级，目标价 63.5 元。

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

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，需在允许的范围内使用，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		