



环保

2011.09.22

设定减排标准，加快火电厂烟气治理进程

----《火电厂大气污染物排放标准》点评

 **王威**
 021-38676694
 wangw@gjtj.com
 编号 S0880511010024

本报告导读：

“十二五”开局过半，大气领域先后发布总量控制计划和排放标准，后续有望加快出台脱硝电价和各项标准，从而有利于各地区各发电集团深入开展污染物减排工作。

摘要：

● 事件概述

9月21日，环保部发布新修订的《火电厂大气污染物排放标准》，大幅收紧氮氧化物、二氧化硫和烟尘的排放限值，自2012年1月1日起实施。

- **过渡期两年半。**新标准区分现有和新建项目，对现有火电厂设置了两年半的达标排放过渡期（2012年1月1日至2014年7月1日）。
- **重点地区**（国土开发密集高、环境承载能力弱等地区）执行更为严格的“特别排放限值”。具体地域范围、实施时间由国务院环保部门规定。
- **相较2011年1月出台的《二次征求意见稿》，新标准在二氧化硫排放限值、脱汞、过渡期方面略有放松。**意见稿要求所有新机组二氧化硫排放限值为100，新标准允许高硫煤地区排放200；意见稿要求新机组脱汞，新标准放宽至“十三五”实施；意见稿过渡期至2014年1月，新标准放宽至2014年7月。

● 标准演变历程

《火电厂大气污染物排放标准》首次发布于1991年，1996年第一次修订，2003年第二次修订（现行标准）。在此之前，环保部于2009年6月和2011年1月发布两次征求意见稿。

● 主要观点

1. **氮氧化物排放限值与“二次征求意见稿”一致，并无放松。**新标准氮氧化物排放限值为新建机组100mg/m³、03年前投运机组200mg/m³。
2. **氮氧化物排放标准或将使得多数企业配套建设“前段+后端”。**单独建设前段或后端，或无法达到要求，或运营成本太高，我们认为严格的氮氧化物排放标准将促使多数火电厂配套安装“前段+后端”设备。
3. **严格的环保标准将倒逼鼓励性政策尽快出台。**作为“十二五”开局之年，总量控制计划和排放标准均已出台，后续静待脱硝电价这一核心经济政策。我们认为只有落实鼓励性经济政策，才能将环保规范转化为企业内在的减排动力，使企业有动力建设设备并达标运行。

● 后续展望

1. **脱硝电价是核心经济政策。**
2. **或按氮氧化物排放浓度不同制定差别电价。**当氧化物的排放浓度直接影响运营成本，或按小于100，100-200，大于200制定脱硝电价。

● 投资建议

新标准将推动脱硫、脱硝、脱重金属和除尘等设备制造和运营企业的发展，建议关注国电清新、龙源技术、九龙电力、龙净环保。

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

环保

无评级

相关报告

环保：《第四届中国环境投资大会会议纪要》

2011.03.28

环保：《新标准即将推行 火电脱硝迎来发展机遇》

2009.12.26

环保：《受益环保政策 需求稳定增长》

2009.02.13

表 1 火电厂大气污染物排放标准(GB13223-2011)

序号	燃料和热能转化设施类型	燃料和热能转化设施类型	适用条件	普通地区排放限值		重点地区排放限值
				2011 标准	第二次征求意见稿	
1	燃煤锅炉	烟尘	全部	30	30	20
		二氧化硫	新建锅炉	100 200(1)	100	50
			现有锅炉	200 400(1)	200 400(3)	
		氮氧化物（以 NO ₂ 计）	全部	100 200(2)	100 200(4)	100
		汞及其化合物	全部	0.03	0.03(5)	0.03
		烟尘	全部	30	30	20
2	以油为燃料的锅炉或燃气轮机组	二氧化硫	新建锅炉及燃气轮机组	100	100	50
			现有锅炉及燃气轮机组	200	200	
		氮氧化物（以 NO ₂ 计）	新建燃油锅炉	100	100	100
			现有燃油锅炉	200	120	
			燃气轮机	120	120	
		烟尘	全部	30	30	20
3	以气体为燃料的锅炉或燃气轮机组	二氧化硫	天然气锅炉及燃气轮机组	5	5	5
			其他气体燃料锅炉及燃气轮机组	10	10	
		二氧化硫	天然气锅炉及燃气轮机组	35	35	35
			其他气体燃料锅炉及燃气轮机组	100	100	
		氮氧化物（以 NO ₂ 计）	天然气锅炉	100	100	100
			其他气体燃料锅炉	200	200	
			天然气燃气轮机组	50	50	
			其他气体燃料燃气轮机组	120	120	
		烟尘	全部	30	30	20
			全部	30	30	
4	燃煤锅炉，以油、气体为燃料的锅炉或燃气轮机组	烟气黑度（林格曼黑度，级）	全部	1	1	1

数据来源：《火电厂大气污染物排放标准》，国泰君安证券研究

注：（1）位于广西壮族自治区、重庆市、四川省的火力发电锅炉执行该限值。

（2）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。

（3）使用高硫煤地区的现有火力发电锅炉执行该限值。

（4）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燃煤锅炉执行该限值。

（5）新建火力发电机组。

表 2 “十二五”时期环境资源主要指标

	指标	规划目标		2011 年计划	属性
		2015 年	年均*		
主要污染物排放指标	化学需氧量(COD)	-8%	-1.65%	-1.5%	约束性
	二氧化硫	-8%	-1.65%	-1.5%	约束性
	氨氮	-10%	-2.09%	-1.5%	约束性

	氮氧化物	-10%	-2.09%	-1.5%	约束性
能源消耗强度 指标	单位工业增加值用水量降低(%)	-30%	-6.89%	-7.0%	约束性
	单位国内生产总值能源消耗降低(%)	-16%	-3.43%	-3.5%	约束性
	单位国内生产总值二氧化碳排放降低(%)	-17%	-3.66%		约束性

数据来源：《国家环“十二五”规划纲要》，发改委网站，国泰君安证券研究

注：*为根据五年累计总额计算的年均数值，供参考，并非国家规划。

表 3 主要大气治理公司估值水平

代码	公司名称	现价	股本 (亿)	总市值 (亿)	2010 年 收入 (亿)	2010 年净 利润	EPS			PE		
							2010	2011	2012	2010	2011	2012
600292	九龙电力	13.89	5.12	71.10	32.55	0.26	0.05	0.21	0.44	271.11	66.21	31.93
300056	三维丝	26.30	0.52	13.81	1.71	0.21	0.40	0.76	1.27	65.24	34.45	20.68
300156	天立环保	25.52	1.60	40.93	3.36	0.95	0.60	0.88	1.28	42.88	28.91	19.88
002573	国电清新	40.68	1.48	60.21	3.21	0.65	0.22	0.84	1.79	185.12	48.67	22.78
300187	永清环保	54.00	0.67	36.06	2.89	0.42	0.63	1.21	2.13	86.37	44.81	25.37
600388	龙净环保	24.57	2.14	52.53	33.45	2.29	1.07	1.26	1.51	22.99	19.48	16.26
300072	三聚环保	16.84	1.95	32.76	4.30	0.57	0.30	0.49	0.75	56.98	34.58	22.49
300105	龙源技术	53.80	1.58	85.22	4.87	1.05	0.66	1.30	2.01	81.14	41.45	26.80
002499	科林环保	25.60	0.75	19.20	3.24	0.43	0.57	0.55	0.88	44.91	46.38	29.22
行业平均											40.55	23.93

数据来源：wind，国泰君安证券研究

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 (贡献作者):

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		