



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

# 脱硝改造步伐加快，公司低氮燃烧业务有望快速增长

2013年4月1日

强烈推荐/维持

龙源技术

调研快报

## ——龙源技术（300105）调研快报

分析师：弓永峰

执业证书编号：S1480111020051

联系人：李根 弓永峰 陈鹏 侯建峰

[ligen@dxzq.net.cn](mailto:ligen@dxzq.net.cn)

010-66554021

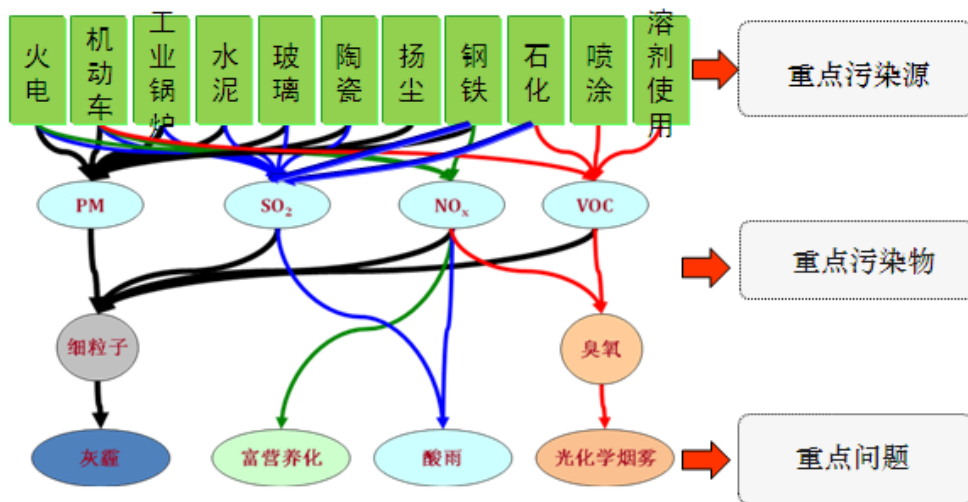
### 事件：

近日到龙源技术进行了调研，并就公司的未来发展经营情况与公司进行了沟通交流，现将主要观点汇总如下：

### 1. 雾霾天气带来环保意识提升，燃煤锅炉将成为重点治理对象

从源头控制PM2.5的排放是治理大气污染的主要途径。从大气污染物的排放源头来看，工业和汽车尾气是主要的污染来源。污染物在排放源头的浓度较高，进入大气后，逐步被稀释。虽然污染物对雾霾、酸雨的形成造成重大影响，但是大气中有害物质的绝对浓度仍相对较低。从大气中清除掉有害物质，无论从技术还是经济性上，均不是治理大气污染的有效途径。目前，主流的大气污染防治方法是源头治理，即在污染物排放的源头，尽量减少污染物的产生，或将已经产生的污染物进行处理，从而降低排放到大气中的污染物总量。

图 1：大气污染来源及带来的环保问题



资料来源：东兴证券研究所

2012年《节能减排“十二五”规划》出台，要求燃煤机组在2015年脱硫与脱硝效率分别达到95%和75%。2012年8月6日国务院发布《节能减排“十二五”规划》，规划中进一步明确节能减排重点工程，要求脱硫脱硝工程完成5056万千瓦现役燃煤机组脱硫设施配套建设，对已安装脱硫设施但不能稳定达标的4267万千瓦燃煤机组实施脱硫改造；完成4亿千瓦现役燃煤机组脱硝设施建设，对7000万千瓦燃煤机组实施低氮燃烧技术改造。到2015年燃煤机组脱硫效率达到95%，脱硝效率达到75%以上。钢铁烧结机、有色金属窑炉、建材新型干法水泥窑、石化催化裂化装置、焦化炼焦炉配套实施低氮燃烧改造或安装脱硫脱硝设施。

### 2. 火电脱硝时间紧迫，公司低氮燃烧系统有望迎来快速增长

2011年公布《火电厂大气污染物排放标准》，火电厂脱硝时间紧迫。2011年7月29日，环保部出台《火电厂大气污染物排放标准》，规定自2012年1月1日起，新建火力发电锅炉及燃气轮机组执行烟尘、二氧化硫、氮氧化物和烟气黑度排放限值。自2014年7月1日起，现有火力发电锅炉及燃气轮机组执行烟尘、二氧化硫、氮氧化物和烟气黑度排放限值。其中，燃煤锅炉氮氧化物的排放限值为100mg/m<sup>3</sup>。同时，该标准规定了燃煤锅炉的氮氧化物特别排放限值同样为100mg/m<sup>3</sup>。

表 1: 大气污染特别排放限值 (mg/m<sup>3</sup>, 烟气黑度除外)

序号	燃料和热能转化设施类型	污染物项目	适用条件	限值	污染物排放监控位置
1	燃煤锅炉	烟尘	全部	20	
		二氧化硫	全部	50	
		氮氧化物	全部	100	
		汞及其化合物	全部	0.03	
2	以油为燃料的锅炉或燃气轮机组	烟尘	全部	20	烟囱或烟道
		二氧化硫	全部	50	
		氮氧化物	燃油锅炉	100	
			燃气轮机组	120	
3	以气体为燃料的锅炉或燃气轮机组	烟尘	全部	5	
		二氧化硫	全部	35	
		氮氧化物	燃气锅炉	100	
			燃气轮机组	50	
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	烟囱排放口

资料来源：《火电厂大气污染物排放标准》，东兴证券研究所

脱硝步伐逐步加快，公司低氮燃烧系统有望实现快速增长。3月18日，中电联最新发布的2012年度火电厂烟气脱硫、脱硝产业信息显示，2012年新投运火电厂烟气脱硝机组容量约9000万千瓦，其中，采用选择性催化还原技术（SCR工艺）的脱硝机组容量占当年投运脱硝机组总容量的98%；截至2012年底，已投运火电厂烟气脱硝机组总容量超过2.3亿千瓦，占全国现役火电机组容量的28%。2012年，公司低氮燃烧系统销售约70套，市场占有率达到50%以上。随着火电厂脱硝步伐的逐步加快，公司低氮燃烧系统有望实现快速增长。

表 2: 2012 年度主要脱硝公司投运的火电厂烟气脱硝机组容量情况

序号	脱硝公司名称	投运容量 (MW)	采用的脱硝方法及所占比例
1	北京国电龙源环保工程有限公司	24235	SCR 100%
2	东方电气集团东方锅炉股份有限公司	7796	SCR 100%
3	哈尔滨锅炉厂有限责任公司	5510	SCR 100%
4	中国大唐集团环境技术有限公司	5100	SCR 100%
5	浙江天地环保工程有限公司	5045	SCR 100%

资料来源：东兴证券研究所

### 3. 盈利预测与投资建议

预计公司2013-2015年EPS分别为1.01元、1.30元和1.67元，目前股价对应PE分别为23倍、17倍和14倍，给予公司2013年30倍PE，对应目标价30.3元，维持“强烈推荐”评级。

表 2：公司财务预测

指标	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	1,236.71	1,751.07	2,436.66	3,099.75
增长率（%）	39.90%	41.59%	39.15%	27.21%
净利润（百万元）	211.83	286.90	371.34	475.50
增长率（%）	21.50%	35.44%	29.43%	28.05%
每股收益(元)	0.743	1.006	1.302	1.668
净资产收益率（%）	11.39%	13.52%	15.08%	16.41%
PE	30.47	22.50	17.38	13.58
PB	3.47	3.04	2.62	2.23

资料来源：东兴证券

## 分析师简介

### 弓永峰

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。在国内及海外从事新材料研究开发 7 年，在 Microscopy Oxford、Metallurgical and Materials Transactions、Materials Science&Technology、Material Science Forum、Steel Research International、ISIJ International、Corrosion Science and Technology 等国际著名期刊发表论文近 20 余篇，并受邀多次参加 EUROMATE、APGALVA、ICEC 以及 ISIJ 等国际学术会议。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

## 联系人简介

### 李根

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（二次设备、节能环保）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

## 新能源与电力设备小组简介

### 弓永峰 首席分析师，组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

### 李根 研究员

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（二次设备、节能环保）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

### 陈鹏 研究员

清华大学材料科学与工程系硕士,2011年加盟东兴证券研究所,现从事新能源行业(储能设备与新能源汽车、循环经济、节能环保)研究。获得第六届(2012)“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名;获得第二届(2012)“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

### 侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士,天津大学工学学士,2011年加盟东兴证券研究所,现从事电力设备行业(核电与一次设备)研究。获得第六届(2012)“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名;获得第二届(2012)“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

### 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。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。