



电力

2018.09.21

三门一号进度超预期，核电审批重启在即

评级: **增持**

上次评级: 增持

细分行业评级

	周妍 (分析师)	张爱宁 (研究助理)
	010-59312768	010-59312768
	zhouyan016534@gtjas.com	zhangaining@gtjas.com
证书编号	S0880518020003	S0880118090014

本报告导读:

三门一号有望近期投入商运，进度超预期；我们认为政策不断释放积极信号+三代核电技术不断成熟，核电审批放开在即，利好核电运营商，推荐中广核电力、中国核电。

摘要:

- **投资建议:** 三门一号有望近期投入商运，进度超预期，我们认为核电审批放开在即，核电运营商中长期成长的限制性因素有望消除，推荐中广核电力，中国核电。
- **三门一号进度超预期，商运具有重大意义。** 9月20日，中国核电发布公告，AP1000全球首堆三门核电1号机组预计将于2018年9月21日完成168小时满功率连续运行考核，具备商业运行条件。三门一号于今年4月25日获批首次装料，核电由装料到商运的流程为：装料-临界-并网-功率平台试验等-168小时满功率运行试验，整个过程一般耗时6个月左右。公司原本预计三门1号将于18年底或19年初实现商运。今日公告9月21日具备商运条件，进度略超预期。三门一号的进度一直备受瞩目，主要是由于：1) 世界的三门一号：作为三代技术AP1000的世界首堆，其进度预示着福岛事件之后新一代核电的进展情况，对世界核电的发展影响重大。2) 中国的三门一号：一方面，三门一号是我国首台投建的三代堆型；另一方面，三门一号是当年从美国西屋公司引进、并进行再创新的自主化依托项目，其成功与否关系到中国通过引进-消化-再创新-自主发展第三代核电的这条路径是否能走得通。
- **政策面信号积极，技术面不断成熟，核电审批放开在即。** 今年以来核电政策面利好频出，3月7日，国家能源局印发《2018年能源工作指导意见》，《指导意见》中核电政策关键方针由2016年和2017年的“安全发展核电”调整为2018年的“稳妥推进核电发展”，同时提出要积极推进具备条件项目的核准建设，年内计划开工6~8台核电机组；4月份相关领导表示三代核电已具备批量建设条件；6月中俄签订逾200亿核电大单。三门一号的成功商运后，将意味着三代核电技术的不断成熟，政策面利好叠加技术面的进步，我们认为停滞两年的核电审批放开在即。
- **核电产业链受益，运营商推荐中广核电力与中国核电。** 核电审批一旦放开，核电产业链将全面受益，包括上游设备商和下游运营商。对于运营商来说，其中长期成长的限制因素有望消除，推荐中广核电力与中国核电。中广核电力：侧重商业运营，国内最大核电运营商，未来三年装机复合增速约10%，近期有望获得核准的项目包括福建漳州、辽宁徐大堡、三门二期；中国核电：综合实力（研发+运营）最强，唯一全产业链覆盖的核电集团（新中核集团），未来三年复合增速约15%，近期有望获得核准的项目包括陆丰、惠州。
- **风险因素:** 在建机组投产推迟，核电政策变动风险，电价下降风险

相关报告

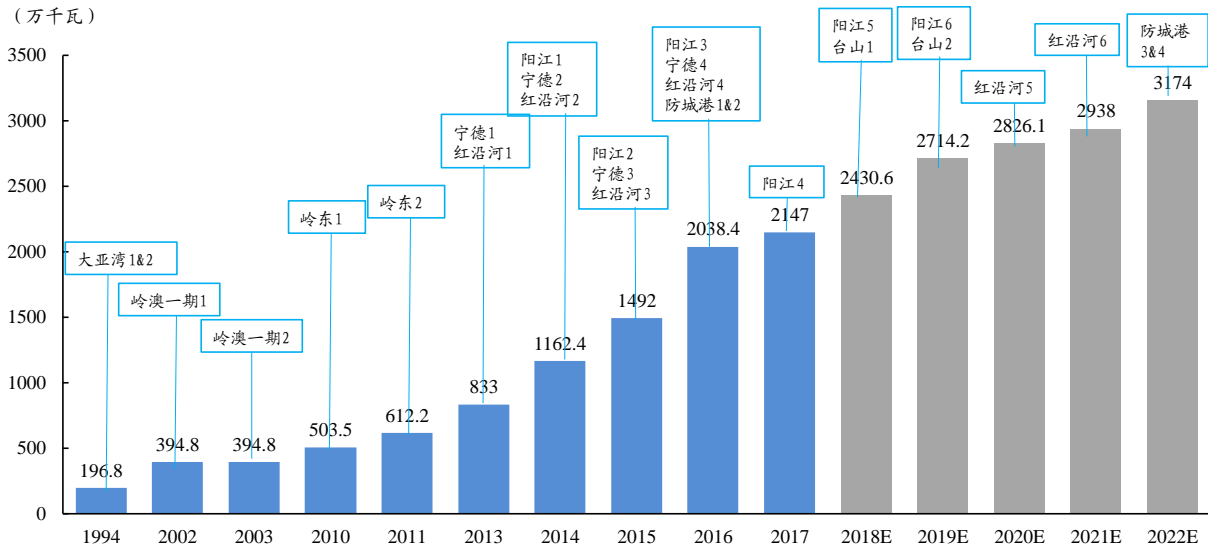
电力:《山东上海降电价涉及上网电价,但影响微弱》	2018.09.17
电力:《向家坝送上海落地电价微降,对长电影响较小》	2018.09.16
电力:《电价下调负面影响有限,长期供需改善空间大》	2018.09.14
电力:《特高压核准加速,天然气迎政策利好》	2018.09.10
电力:《火电改善显著,水电盈利稳定》	2018.09.05
	2018.09.05

表 1: 盈利预测及估值表

代码	股票简称	股价 (元)	EPS			PE		
			2018	2019	2020	2018	2019	2020
601985.SH	中国核电	5.81	0.32	0.44	0.47	18.2	13.2	12.4
1816.HK	中广核电力	1.62	0.2	0.24	0.25	8.1	6.8	6.5

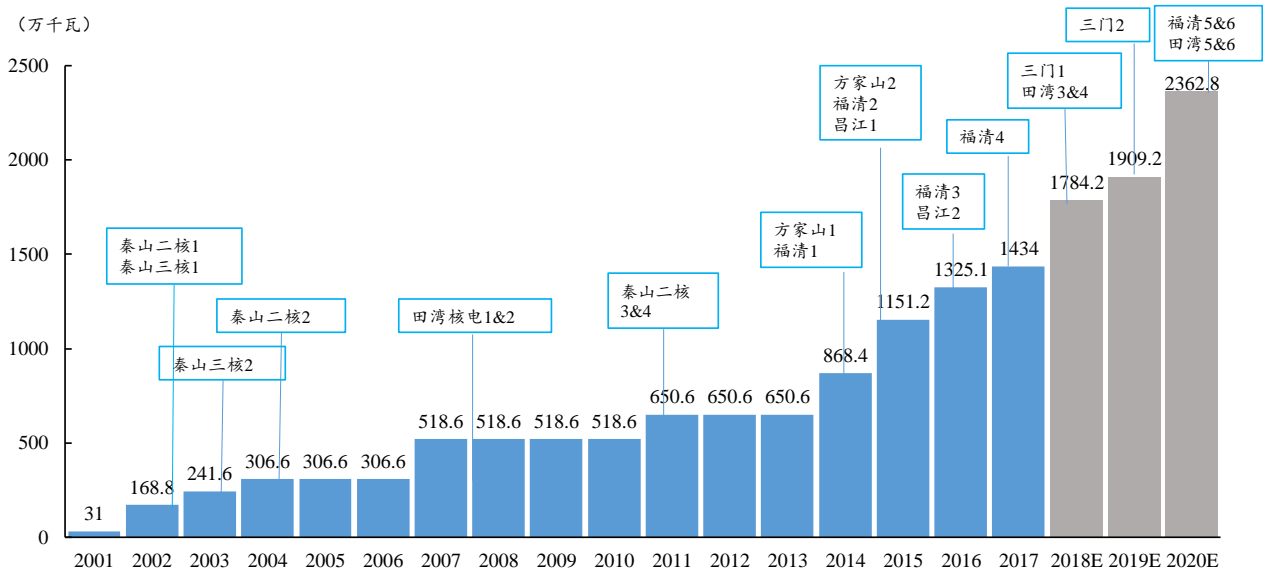
数据来源: wind, 国泰君安证券研究 (股价对应 2018 年 9 月 20 日收盘价)

图 1: 中广核电力未来三年装机复合增速约 10%



数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

图 2: 中国核电未来三年装机复合增速约 15%



数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

表 2: 2018 年政策面释放积极信号, 技术面捷报频传

时间	事件	点评
3 月 7 日	国家能源局印发《2018 年能源工作指导意见》 《指导意见》对于核电发展的态度发生改变, 2016 年和 2017 年核电政策的关键方针均为“安全发展核电”, 而 2018 年调整为“稳妥推进核电发展”, 《指导意见》中提出要积极推进具备条件项目的核准建设, 年内计划开工 6~8 台核电机组。	核电关键方针由“安全发展”转为“稳妥推进”, 表明国家对于核电发展的态度已开始由保守谨慎转为积极。
4 月 10 日	EPR 首堆台山核电 1 号获批装料	作为第一台装料的三代机组, 台山 1 号核准装料体现了国家对三代技术的信心, 为其他三代技术 AP1000, 华龙一号的进程加速奠定了基础。
4 月 23 日	中国核能可持续发展论坛召开。中国核能行业协会专家委员会政策研究组组长表示, 中国三代核电已具备批量建设条件。预计三代核电将在“十三五”后期进入批量化建设阶段, 今后一个时期每年将开工 6 至 8 台三代核电机组建设。	这是福岛事件后, 国家领导人首次对三代核电技术表现出如此强劲的信心, 首次公开表示三代核电可进入批量生产阶段, 是我国核电发展史上具有里程碑意义的事件, 标志着第三代核电技术批量建设的起点。
4 月 25 日	AP1000 首堆三门 1 号获批装料	三门 1 号作为三代技术 AP1000 的世界首堆, 成功意味着我国通过引进-消化-再创新-自主发展第三代核电的这条路径可以行得通。
6 月 8 日	中俄签订逾 200 亿核电大单	中国核电与俄罗斯核电建设出口公司签署了《田湾核电站 7、8 号机组框架合同》和《徐大堡核电站框架合同》, 根据框架合同, 双方将合作建设田湾 7、8 号机组及徐大堡 3、4 号机组, 采用俄罗斯设计的 VVER-1200/V491 型反应堆装置。合同金额共 36.2 亿美元。
6 月 29 日、6 月 30 日	中国广核集团台山核电 1 号机组首次并网发电成功 中核集团三门核电 1 号机组首次并网发电成功	彰显国家对三代核电技术信心, 核电审批有望加速
9 月 21 日	中核集团三门核电 1 号机组完成 168 小时满功率连续运行考核, 具备商运条件	三代核电技术里程碑式事件

数据来源: 能源局, 公司公告, 国泰君安证券研究

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作为作出投资决策的唯一参考因素，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

	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。	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
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。	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

国泰君安证券研究所

	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		