



从政策预期到执行兑现：铀产业链迎来系统性重估

——铀行业专题报告

证券分析师

姓名：郑嘉伟

资格编号：S1350523120001

邮箱：zhengjiawei@huayuanstock.com

证券分析师

姓名：于炳麟

资格编号：S1350524060002

邮箱：yubinglin@huayuanstock.com

证券分析师

姓名：郑冰倩

资格编号：S1350525040002

邮箱：zhengbingqian@huayuanstock.com



■ 美国核能制度重构全面落地，核能产业链或将迎来由“政策预期”向“执行兑现”的关键拐点

- 过去半年，美国核能板块整体呈现出趋势性上行，核心驱动在于政策催化的持续释放与系统性强化。从时间维度来看，政策节奏明确、覆盖面广，成为推动板块上行的主导变量。本篇报告，我们详细梳理了过去半年来美国政策层面的变动，希望厘清政策如何对核能产业链各环节产生实质性影响。我们认为，当前政策驱动已不仅停留在预期层面，或将逐步演变为可以量化的业绩兑现路径，特别是在浓缩铀、SMR示范项目、本土铀矿开采等方向，政策红利正通过采购合同、审批提速、资本激励等形式加速传导至企业基本面。未来随着政策持续深化与执行落地，核能板块有望进入新一轮产业上行周期，建议重点关注具备资源稀缺性、技术先发优势与政策兑现预期的核心标的。
- 2025年5月23日特朗普三项行政令集中出台，美国核能政策进入以“制度重构”为核心的新阶段，不再局限于单点刺激或财政支持，而是通过立法授权与监管改革，全面重塑产业运行规则。与此前路线图与部长令以目标设定与方向指引为主不同，此轮行政令更具操作性与制度性，政策影响更加深远。
- 首先，《重振核工业基础》行政令明确了核燃料安全的战略地位，围绕HALEU/LEU/HEU的生产、采购与战略储备形成完整政策闭环。通过授权能源部制定产能扩张计划并动用《国防生产法》进行战略采购，该行政令实现从政策目标向具体执行机制的跨越，构建了燃料侧的强制性政策支撑逻辑，或将推动上游天然铀与中游浓缩铀企业兑现收入与利润，是驱动资源端重估的关键政策。
- 其次，《改革能源部核反应堆测试》行政令解决了长期以来先进堆从“技术验证”向“工程示范”转化过程中的审批与监管障碍。通过明确DOE对非商业用途反应堆的监管主导地位，并设立“合格测试反应堆”机制，有望加速新技术的迭代。相比过去多年受限于NRC审批进度缓慢的项目周期，新政显著缩短了从研发到示范的时间窗口，提升项目落地的可行性与可预测性。预计Oklo、Nuscale、Nano Nuclear等先进堆企业将成为首批受益者，估值中枢与项目进度有望实现同步提升。
- 最后，《改革核管理委员会》行政令从末端监管制度入手，直指长期制约核能项目建设效率的制度性瓶颈。通过要求NRC在18个月内完成新堆审批，重估辐射标准，明确2050年装机目标400GW，同时建立SMR、小堆技术绿色通道，该政策大幅压缩了监管不确定性带来的项目折价空间，有望重新定义核能资产的投资回报逻辑。同时，对于现有核电资产，延寿与重启的配套支持，也将释放存量电站的价值重估空间。



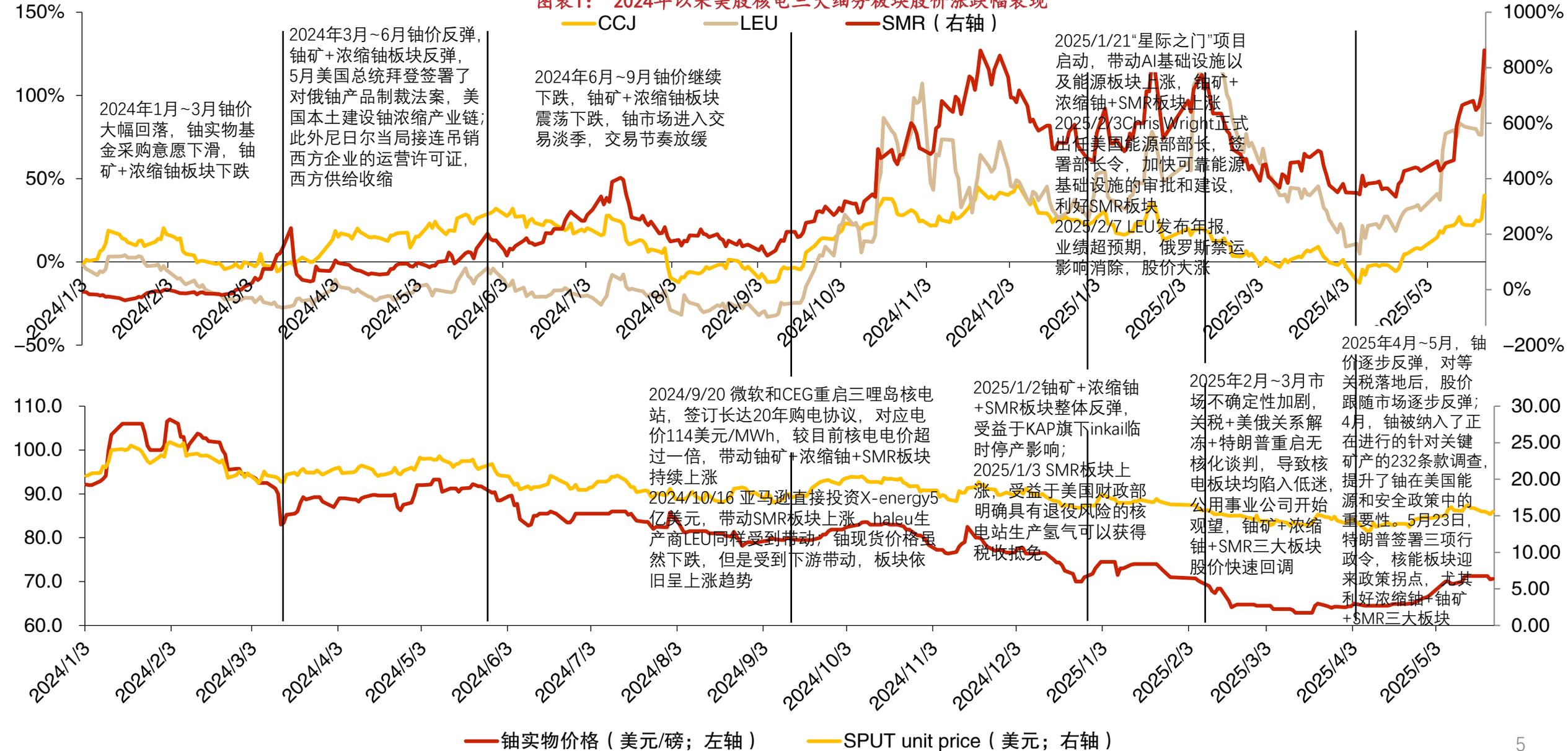
- **三大板块分化演绎：SMR兼具科技与能源属性，弹性领先；浓缩铀具备美国国产替代逻辑，步入成长通道；铀矿是关键资源品，中长期确定性大，具备防御属性**
 - **SMR（小型模块化反应堆）板块近期表现出显著的股价弹性，核心在于科技巨头对该领域的密集布局与政策端的持续强化。**自去年九月以来以微软、谷歌、亚马逊为代表的企业，纷纷通过投资、采购协议等方式介入SMR产业，推动其从概念验证向商业化落地加速。同时，美国能源部、白宫在能源战略文件中频繁提及SMR的重要性，出台多项支持措施，包括资金投入、许可改革、基础设施建设等。在政策驱动与产业资本共同推动下，SMR板块具备更强的想象空间与估值扩张逻辑，股价表现弹性显著强于传统核电板块，建议关注：OKLO、SMR、NNE。
 - **浓缩铀板块则以“国产替代”逻辑为核心，驱动股价中期上行。**浓缩铀是核电燃料中的关键环节，美国过去高度依赖俄罗斯等国家进口，构成能源安全风险。近年来，随着地缘政治紧张加剧，美国加快本土浓缩能力建设，推出一系列立法激励、财政补贴及战略采购计划，政策红利持续释放。Centrus Energy等代表性企业在美国浓缩能力恢复过程中处于核心位置，受益较为明确，带动板块估值中枢上移。整体来看，浓缩铀板块处于产业周期早期复苏阶段，成长性与政策驱动双重叠加，股价具备中长期上涨动能，建议关注：LEU。
 - **铀矿板块虽然股价弹性相对SMR与浓缩铀板块有限，但具备较强的趋势确定性。**当前全球铀矿资源处于中长期供不应求格局，前期价格低迷导致资本开支不足，新增产能释放缓慢，而全球核电重启与新增装机预期不断抬升，带动长期铀需求持续走强。然而短期内，现货价格受下游采购节奏影响明显，电力公司、公用事业等买方主体采购节奏具有不确定性，导致价格与股价阶段性波动。尽管如此，龙头铀矿企业凭借资源禀赋与成本优势，长期供需格局改善预期明确，板块配置价值稳固，体现出“弱弹性、高确定性”的投资特征，建议关注：UEC、UUUU、CCJ。
- **风险提示：**核电复兴不及预期，铀矿重启超预期，龙头企业产量超预期，政策落地不及预期。

主要内容

1. 2024年以来美股核电板块复盘：AI+政策双轮驱动
2. 美国核能制度重构全面落地，核能产业链或迎由“政策预期”向“执行兑现”的关键拐点
3. 风险提示

1.1 2024年以来美股核电板块复盘：AI+政策双轮驱动

图表1：2024年以来美股核电三大细分板块股价涨跌幅表现



■ SMR弹性领先受益于AI与政策双驱，浓缩铀步入中期重估通道，铀矿具备防御属性受现货价格扰动

- 铀矿板块（代表标的：CCJ、UEC、UUUU）整体表现偏防御，受现货铀价波动影响明显，但中长期趋势未改。2024年初至今，铀矿板块股价表现相对平稳，受益于全球中长期核电扩张趋势与铀供给侧偏紧格局的支撑，具备较高基本面确定性。但短期内现货价格易受终端采购节奏、宏观流动性扰动影响，导致板块交易节奏反复，如2024年Q2 - Q3阶段铀价回调期间，板块同步回落。进入2025年4月后，政策端强化铀矿为关键矿产地位、提升本土开采意愿，现货价格企稳回升推动板块温和反弹。总体来看，铀矿具备资源资产的“长逻辑”支撑，是核能产业链中“弱弹性、高确定性”的稳健配置方向。
- 浓缩铀板块（代表标的：LEU）在“燃料安全”与“国产替代”政策主线带动下，逐步进入中期上行通道。2024年初至三季度，浓缩铀板块整体维持震荡态势，市场对政策兑现路径持观望态度。但随着2024年12月美国能源部首次启动低浓缩铀（LEU）战略采购，选定六家本土企业签订10年期合同，板块基本面拐点逐步确立。进入2025年，特朗普上台后将核燃料能力重建纳入“释放美国能源”核心议题，并通过《国防生产法》对HALEU/LEU实施战略支持，政策驱动逻辑由“预期”加速转向“执行”。LEU股价自2025年初起震荡上行，反映市场对其在浓缩能力恢复、政策合规产能兑现等方面的明确预期。相较铀矿板块，浓缩铀处于供应链中游关键瓶颈位置，对政策变化高度敏感，是本轮核能产业链中受益最直接、弹性与兑现路径兼具的核心环节。
- SMR板块（代表标的：SMR、OKLO、NNE）呈现出最强弹性，表现出“AI+政策”双轮驱动特征。2024年9月起，受微软、谷歌等科技巨头密集投资SMR及AI算力用能转型影响，SMR板块率先启动，市场对商业化路径与估值模型重构形成强烈预期。此后，COP29路线图出台、“星际之门”项目启动、新部长政策落地等事件接力催化，使板块在2024年11月至2025年2月期间实现主升浪行情。2025年5月再度启动，反映出SMR具备长期趋势+高频催化的交易属性，是核能产业链中资金偏好最集中的方向。

主要内容

1. 2024年以来美股核电板块复盘：AI+政策双轮驱动
2. 美国核能制度重构全面落地，核能产业链或迎由“政策预期”向“执行兑现”的关键拐点
3. 风险提示

2.1 美国核能制度重构全面落地，核能产业链或迎由“政策预期”向“执行兑现”的关键拐点

■ 三项行政令分别对应上游核燃料的供给、中游的测试与部署、下游的监管

- 《重振核工业基础》行政命令标志着美国在核燃料循环体系重建上的政策拐点，围绕HALEU/LEU/HEU的生产、采购与国家安全属性确立核心战略方向。通过授权能源部制定产能扩张计划、动用《国防生产法》开展战略采购，并推动核电项目重启与新建，政策打通了从燃料供给到电站建设的完整链条。同时，政策同步推进劳动力培养与金融工具匹配，显示出强烈的系统性产业重构意图。我们认为有望带动天然铀、浓缩铀等核心环节估值重估，受益标的包括Centrus Energy、Energy Fuels、Uranium Energy等。

图表2：《重振核工业基础》行政令主要内容

模块	关键方向	主要政策内容
铀燃料循环与浓缩	扩大HALEU/LEU/HEU产能，重建燃料主权	1) 要求能源部长在120天内提交扩大铀转化与浓缩能力的计划，以满足民用与国防反应堆对LEU、HALEU、HEU的需求。2) 鼓励建设新产能或恢复退役设施；3) 明确纳入DOE下属计划的优先级顺序与预算估算；4) 探讨与盟国合作建立国际燃料供应保障机制。
政策采购机制	启动《国防生产法》第708条工具	依托《国防生产法》第708条，授权能源部长与核燃料公司签署自愿协议（Voluntary Agreements），目标包括：1) 优先采购美国国产LEU/HALEU，保障供应链安全；2) 推动私营企业共建共享燃料采购平台；3) 明确允许DOE出资干预市场供需错配。
废燃料与高放废物管理	推动再处理、政策建议与立法	要求能源部长会同国防部长、预算管理办公室（OMB）在240天内提交报告，内容包括：1) 国家级乏燃料管理与高放废物处置政策建议；2) 审查DOE是否具备法律权限实施回收再处理；3) 提出新增立法建议以补足权限空缺；4) 分析从DOE/DoD反应堆中转移乏燃料至私营回收设施的法律与预算约束；5) 设计再处理过程中废物的长期处置机制与配套基础设施需求。
核电项目建设与重启	推进电站新建、功率提升、关闭机组复用	鼓励现有反应堆通过设备升级或燃料优化提升总装机功率5GW；在2030年前新建10座大型反应堆（未限定SMR或传统堆），同时：1) 优先完成搁置项目（如VC Summer）；2) 支持已关停电站重启（如Palisades）；3) 给予先进堆项目选址、许可、贷款等优先支持资格。
贷款与融资机制	能源部贷款项目办公室优先核能项目	指示DOE下属贷款项目办公室（LPO）对下列项目给予贷款优先权：1) 核电站重启计划（Restart Projects）；2) 原计划中止的反应堆建设完工（Completion Projects）；3) 新堆建设（尤其支持高温气冷堆、快堆、SMR等第四代技术）；4) 燃料供应链能力建设项目。
核能人才体系建设	核工程培训、学徒制、教育参与	命令劳工部长、教育部长及DOE：1) 将核工程、核燃料加工、放射化学、安全分析等职业列为“国家重点发展领域”；2) 设立联邦资金资助的注册学徒制计划，由私营企业与高校合作实施；3) 鼓励大学生及国防人员参与DOE实验室项目；4) 推动与军方合作设立退伍军人核能转岗计划（Veteran-to-Nuclear Workforce Pathways）。

■ 三项行政令分别对应上游核燃料的供给、中游的测试与部署、下游的监管

- 《改革能源部核反应堆测试》行政命令聚焦于中游先进核反应堆从实验到示范阶段的制度瓶颈，通过明确DOE对非商业用途反应堆的监管主导地位，建立“合格测试反应堆”审批机制，并推动DOE体系外试点部署，加速先进堆落地周期。整体政策目标是缩短先进堆从技术验证到商业部署的时间窗口，为新一代堆型（包括微反应堆、小型模块化反应堆以及第三代+第四代反应堆）提供快速试验平台。我们认为将会加速新型反应堆项目落地，受益标的包括Oklo、Nuscale Power、Nano Nuclear Energy等。

图表3：《改革能源部核反应堆测试流程》行政令主要内容

模块	关键方向	主要政策内容
DOE权限明确化	DOE对非商用反应堆测试享有全权管辖	明确规定：在DOE设施内设计、建造和运行的先进反应堆，只要不用于商业发电，则归能源部自行监管，无需接受NRC审批。此举意图加速先进堆在实验与示范阶段的快速部署。
“合格测试反应堆”制度建设	建立测试堆审查标准和时限机制	要求DOE部长在60天内发布“合格测试反应堆（Qualifying Test Reactor）”定义标准，包括尺寸、功率、目标用途等；在90天内修订审批流程，确保在DOE设施内提交完整申请起2年内可运行。
设施范围外试点计划	推进DOE以外场址建设先进堆试点	DOE需启动试点项目，在国家实验室系统之外新建并运行至少3座先进测试反应堆。明确目标是在2026年7月4日前实现首次临界状态（first criticality），为新技术跨越实验至商业应用提供通道。
环境审查程序简化	优化NEPA合规流程，设定“分类排除”机制	DOE与环境质量委员会（CEQ）需在2025年6月30日前完成以下改革：确定部分测试项目可不适用《国家环境政策法》（NEPA）；建立“Categorical Exclusions”（类别豁免机制）；引入补充分析和替代程序以简化环境审查流程。
执行监督与协调机制	成立跨机构监管与问责架构	DOE部长需与政府效率办公室（DOGE）、管理与预算办公室（OMB）、科技政策办公室（OSTP）协同，制定跨部门协作机制，确保行政令各项要求按期执行，并定期向总统汇报进度与成效。

资料来源：白宫、华源证券研究所

■ 三项行政令分别对应上游核燃料的供给、中游的测试与部署、下游的监管

- 《改革核管理委员会》行政命令聚焦核能产业末端监管体系的结构改革，通过缩短许可周期、重估辐射模型并明确装机目标（促进美国核能装机容量从2024年的约100GW扩大到2050年的400GW）。监管机构将被要求在18个月内完成新堆审批，远低于当前常规周期，并建立支持SMR、小堆、第四代堆技术的绿色通道。配套延寿与重启政策，也释放出对存量核电资产价值再发现的政策信号。长期看，NRC治理范式的转向或将为核能大规模扩张提供制度托底，显著改善项目的不确定性折价，有望对全行业估值中枢构成上修动力。

图表4：《改革核管理委员会》行政令主要内容

模块	关键方向	主要政策内容
审批机制改革	缩短核反应堆许可时间	要求核管理委员会（NRC）将新建核反应堆的许可审批周期缩短至18个月以内。当前平均审批周期超过10年，成为核电项目商业化主要障碍。改革目标是大幅提升审批效率，支持核能快速扩张。
辐射安全标准改革	重估LNT模型（Linear No-Threshold）	命令NRC重新评估现行辐射安全标准，尤其是LNT模型对低剂量辐射过于保守的假设，认为其阻碍了先进核技术部署。可能推动采用基于实证和风险比对的剂量限值标准，为新型堆材料设计和运营安全策略提供更大灵活性。
先进堆支持政策	鼓励SMR、微堆与第四代堆技术部署	明确支持部署第三代+和第四代先进核反应堆，包括小型模块化反应堆（SMR）和微型堆（Microreactors）。NRC需加速对新堆设计的许可程序，建立与DOE配套的审批优先机制，并提供专门的审批指导文件与流程简化通道。
存量资产再利用	鼓励电站延寿与重启	鼓励对现有核电站进行运营期延长与退役机组重启。命令要求NRC优化延寿审批流程，允许基于现代材料监测与寿命管理方法提出灵活的延寿申请标准。支持州政府和私营企业推动Palisades等核电站重启项目。
核能总目标设定	明确装机目标，作为监管改革的对标	行政令设定全国性目标：到2050年美国核能发电总装机容量达到400GW，是2024年约100GW的四倍。该目标对NRC提出政策适配压力，要求其制度设计与监管流程全面配合核能规模化发展路径。
协调DOE与NRC职能	精简边界重叠，强化DOE-NRC政策配合	提出对DOE与NRC在核能审批与监管中的角色边界进行审查，避免重复管理与审批冗余。鼓励NRC采用DOE先行试点结果作为许可评估参考，提高政策一致性和审批时效，形成核政策协同治理框架。

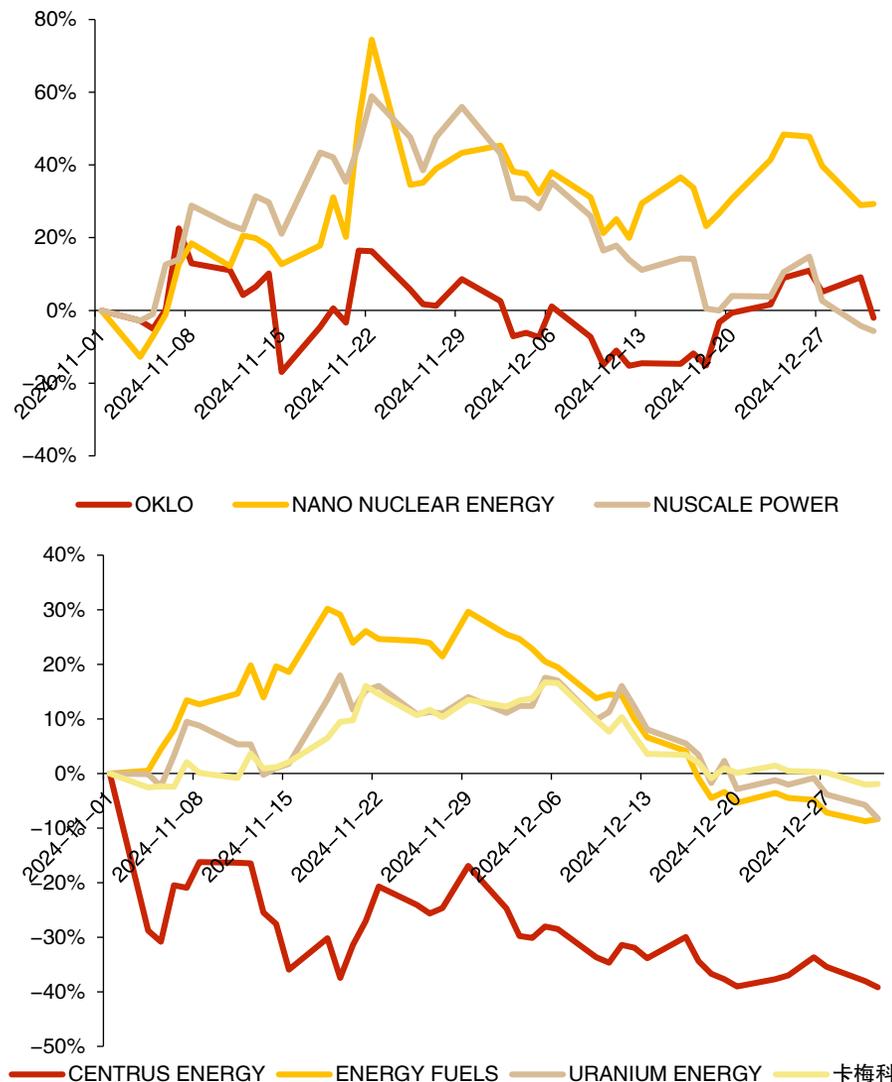
资料来源：白宫、华源证券研究所

2.2 过去半年三大板块演绎分化行情，政策催化不一

■ 11月~12月：俄罗斯禁令扰乱供应链+COP29全球核能发展态势不减

- 2024年11月，第29届联合国气候变化大会（COP29）举办，美国发布最新核电路线图《安全、负责地扩大美国核能：部署目标与行动框架》，目标在未来25年内通过部署新反应堆、重启电厂和升级现有场址等方式增加200GW核电的计划，具体来看，到2035年目标新增35GW；从2040年开始，达到年均部署15GW的建设能力，支持美国 and 全球核能部署。美国为加速国内核能的部署，并实现其在气候、经济和国家安全方面的效益，同时符合负责任核能的指导原则，在以下方面采取行动：(1) 建造新的大型反应堆；(2) 建造小型模块化反应堆（SMR）；(3) 建造微型反应堆；(4) 扩建、扩展和重新启动现有反应堆；(5) 改善许可和审批流程；(6) 培养核产业劳动力；(7) 发展组件供应链；(8) 发展燃料循环供应链；(9) 加强管理乏燃料。这些行动中许多已在进行中，适用于美国政府以及美国核能行业。此外在COP29大会上，新增6个国家签订2050核能三倍宣言，使得支持该宣言的国家总数增至31个。
- 2024年12月，美国能源部（DOE）选定了6家公司，可与其签订采购低浓缩铀（LEU）的合同，以激励美国新建铀生产能力。美国能源部选定的六家公司分别为American Centrifuge Operating（Centrus Energy（LEU）全资子公司）、General Matter、Global Laser Enrichment、Louisiana Energy Services、Laser Isotope Separation Technologies、以及Orano Federal Services。通过这些合同，能源部将获得由新的国内来源产生的低浓缩铀——无论是在全新的设施中，还是从扩大现有产能的项目中。所有合同的期限最长为10年，每个中标者将获得至少200万美元的合同。

图表5： 2024年11月~12月三大板块股价表现



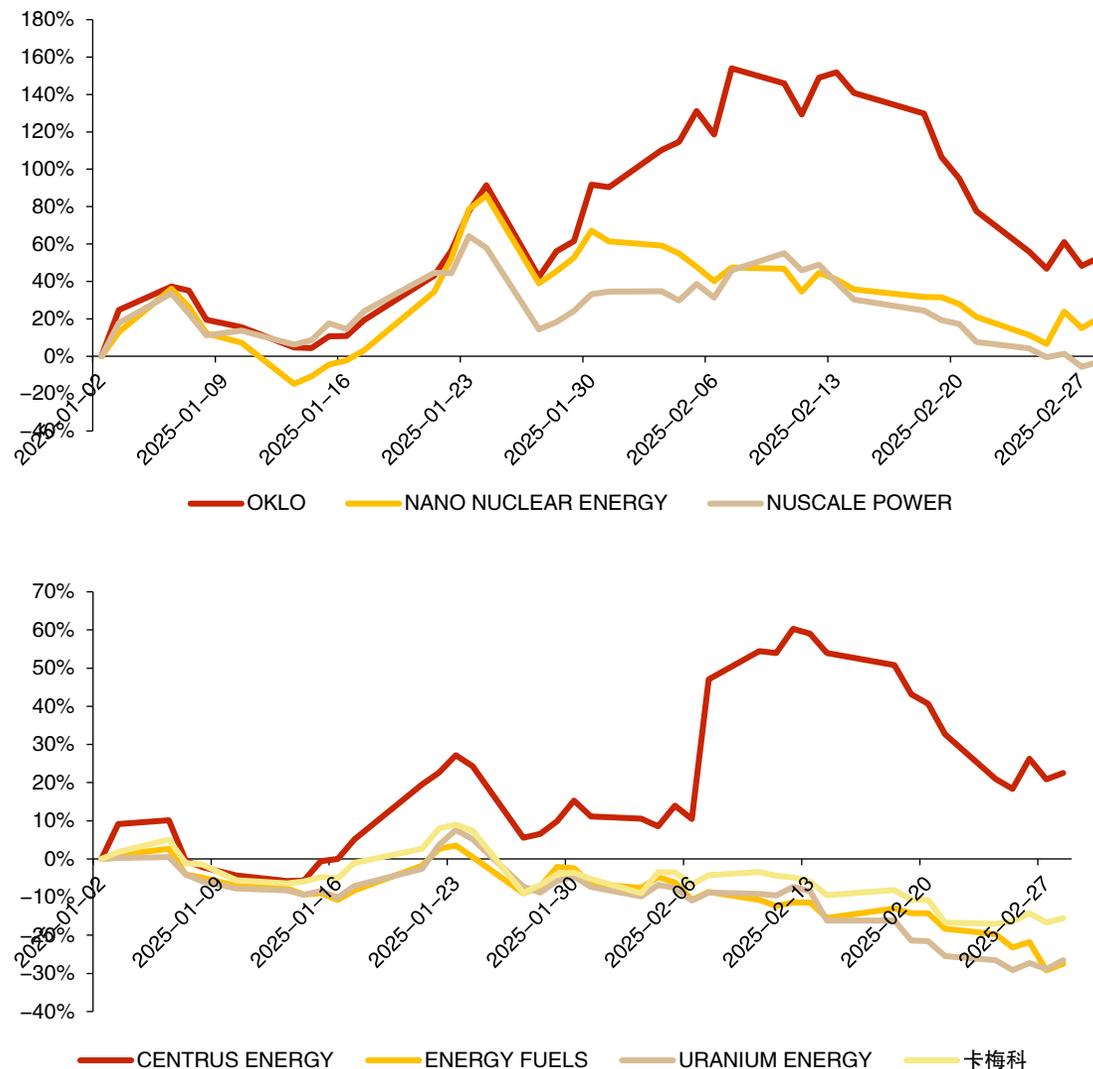
资料来源：wind、华源证券研究

注：OKLO、NANO NUCLEAR ENERGY、NUSCALE POWER属于SMR板块；CENTRUS ENERGY属于浓缩铀板块；ENERGY FUELS、URANIUM ENERGY、卡梅科属于铀矿板块

1月~2月：新政府亲核立场带动SMR+浓缩铀板块上涨

- 2025年1月，特朗普宣誓就任美国第47任总统，新政第一天，特朗普签署了首批行政令，废除了拜登政府近80项政策，多项涉及气候、能源。签署了“释放美国能源”的行政令，该行政令要求对可能阻碍国内能源资源发展的所有政府机构行动进行立即审查，特别关注石油、天然气、煤炭、水电、生物燃料、关键矿产和核能资源。我们认为政策要求审查所有可能对核能资源的开发和使用造成不当负担的机构行动，也再次明确了特朗普对于核能的态度。如果现有政策对核能发展设置了过多的限制（如审批流程复杂、标准过于严格等），这些限制可能会被修改或废除，我们认为这可能尤其利好SMR项目的落地。
- 2025年2月，Chris Wright正式任命为美国能源部部长，签署了主题为“释放美国能源主导地位的黄金时代”的第一份部长令，行动包括：1) 释放美国能源创新：研发工作将优先考虑负担得起、可靠和安全的能源技术，包括化石燃料、先进的核能、地热能和水力发电；2) 释放美国商业核电潜力：实现下一代核技术的快速部署和出口；3) 简化许可程序并确定美国能源的不当负担：能源部将确定并行使法律权力，以加快可靠能源基础设施的审批和建设。我们认为该部长令延续了特朗普签署的“释放美国能源”的行政措施，可能尤其利好SMR项目的落地。

图表6： 2025年1月~2月三大板块股价表现



资料来源：wind、华源证券研究

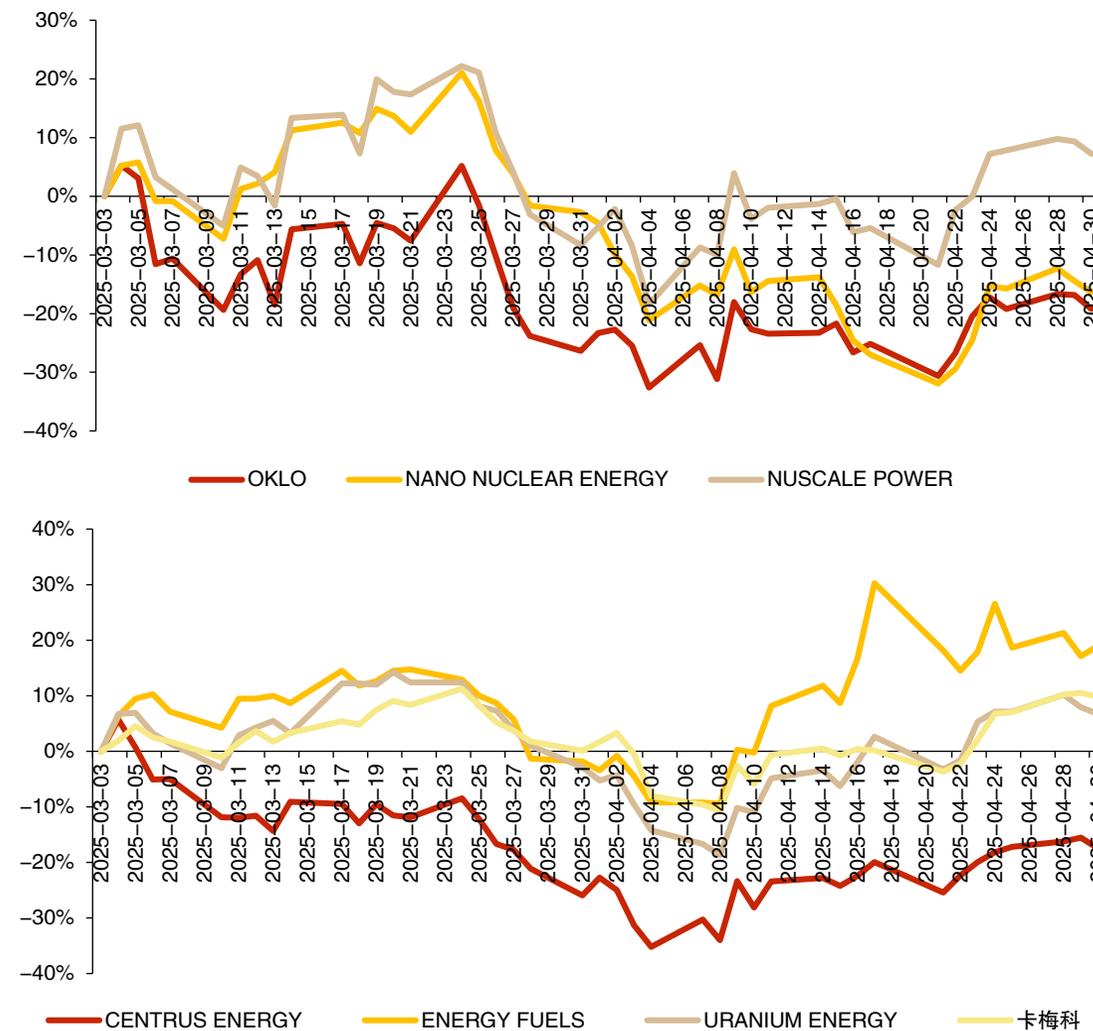
注：OKLO、NANO NUCLEAR ENERGY、NUSCALE POWER属于SMR板块；CENTRUS ENERGY属于浓缩铀板块；ENERGY FUELS、URANIUM ENERGY、卡梅科属于铀矿板块

2.2 过去半年三大板块演绎分化行情，政策催化不一

3月~4月：关税导致市场不确定性加剧，公用事业公司合同停滞

- 2025年4月，为了保障国家安全和经济韧性，美国政府根据《贸易扩展法》第232条款，对加工关键矿物及其衍生产品采取行动。由于对国外，尤其是潜在对手国家的过度依赖，美国面临关键矿物供应链脆弱的问题，因此决定通过征收关税或设置数量限制来减少外部依赖，强化国内供应链。本次行动重点针对如锂、镍、钴、稀土元素等关键矿物的加工产品，同时特意指出，关键矿产中还包括铀，这些材料广泛应用于电动汽车电池、国防工业、航空航天和清洁能源系统等领域。总统指出，国内的加工能力不足，不仅威胁经济，还直接影响国家安全，必须通过政策干预加以应对。后续，政府将推动扩大美国本土的矿物加工和制造投资，同时加强与盟国合作，提升供应链韧性。商务部和能源部将持续监测关键矿物供应链风险，并提出进一步措施，以确保美国在全球关键矿物供应竞争中占据有利地位。我们认为，这次行动传递出一个明确信号：美国政府高度重视关键原材料供应链自主化，尤其是对国防和能源行业至关重要的材料。从这个角度，铀矿开采、铀浓缩、核燃料制造等领域，未来也更容易继续受到政策支持。

图表7： 2025年3月~4月三大板块股价表现



资料来源：wind、华源证券研究

注：OKLO、NANO NUCLEAR ENERGY、NUSCALE POWER属于SMR板块；CENTRUS ENERGY属于浓缩铀板块；ENERGY FUELS、URANIUM ENERGY、卡梅科属于铀矿板块

图表8：核电及铀板块公司情况（截至2025/5/23）

细分板块	代码	证券简称	未平仓卖空数占总股本比例	总市值(亿美元)	EV (亿美元)
核电	CEG.O	CONSTELLATION ENERGY	3.0%	932.4	997.5
核电	VST.N	VISTRA	2.4%	536.7	694.1
SMR	SMR.N	NUSCALE POWER	7.6%	86.0	81.1
SMR	OKLO.N	OKLO	9.9%	68.0	67.4
SMR	NNE.O	NANO NUCLEAR ENERGY	11.5%	13.4	12.2
浓缩铀	LEU.A	CENTRUS ENERGY	19.1%	19.3	
浓缩铀	ASPI.O	ASP ISOTOPES	21.2%	6.4	6.3
天然铀	UEC.A	URANIUM ENERGY	10.9%	27.7	27.0
天然铀	CCJ.N	卡梅科	3.5%	521.5	525.9
天然铀	UUUU.A	ENERGY FUELS	15.0%	11.7	

资料来源：wind、华源证券研究

主要内容

1. 2024年以来美股核电板块复盘：AI+政策双轮驱动
2. 美国核能制度重构全面落地，核能产业链或迎由“政策预期”向“执行兑现”的关键拐点
3. 风险提示



- **核电复兴不及预期:** 核电被视为清洁能源转型的重要组成部分，但公众对安全性的担忧仍然存在，新核电项目的审批和建设进度缓慢，核电站建设周期长，短期内对铀的需求拉动有限，需求端增速滞缓为铀行业发展带来不确定性。
- **铀矿重启超预期:** 随着铀价回暖，停产多年的铀矿项目迅速复产，生产规模超出市场预期。采矿技术进步降低了生产成本，促使铀矿产量增加。然而，这种供应的大幅增加可能使市场面临过剩压力，一旦需求未能同步增长，可能会对铀价产生较大冲击，增加行业的不稳定性。
- **龙头企业产量超预期:** 铀矿行业集中度高，龙头企业可能价格高企时扩大产能，以抢占市场份额，可能带来市场供给过剩的风险，尤其是在整体需求疲软的情况下，这种超预期的扩产行为可能加剧铀价波动，给行业带来更大的周期性波动风险。
- **政策落地不及预期:** 若SMR相关支持政策落实缓慢、项目审批和建设进度不达预期，将影响其示范效应和规模化推广，进而抑制中长期核电新增需求释放，对铀产业链形成拖累。



证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES