

逆周期操作核电必不缺席 新项目核准打开千亿级市场

——电力设备与新能源行业 事件点评

2019年01月31日

看好/维持

电力设备与新能源

事件点评

陆洲	分析师	执业证书编号: S1480517080001
	luzhou@dxzq.net.cn	010-66554142
贺朝晖	研究助理	
	hezh@dxzq.net.cn	010-66554024

事件：

据多家媒体披露，在1月30日的国务院常务会议上，拟采用自主三代核电技术“华龙一号”的中核漳州核电1、2号机组和广核惠州太平岭核电1、2号机组获得核准。

观点：

1. 核电发挥逆周期作用，终于重回发展正轨

我国核电行业发展过程并不是一帆风顺，政策、政府间合作、电力需求、国际核安全事故等均会影响到行业发展。核电行业近期利好消息不断，并且在4台“华龙一号”核准后正式确立行业反转。我们认为核电行业能够在经过了2016~2018年的低潮后，重新回到正轨的推动力主要有：

- ◆ **强逆周期属性助力核电新项目上马。**在经济遭遇下行压力的情况下，自主可控、清洁高效、稳增长效应突出的领域成为重点发展对象，核电完全具备上述特征。经过三代核电技术引进以及多年自主开发，我国核电产业已实现高度自主化，已开发出“华龙一号”、CAP1400等自主知识产权三代核电技术，设备国产化率已达85%以上。
- ◆ **美国核能出口禁令催化自主三代核电项目落地。**美国在2018年10月对中国发布了核能出口禁令，由于我国三代核电已具备极高国产化率，并且进口设备美国不是唯一采购来源，法国、德国企业也具备供货能力和业绩，我们认为此禁令反而坚定了搞自主核电技术的决心。
- ◆ **三代核电建设取得成果，技术角度已无障碍。**三门、海阳AP1000及台山EPR机组均已投入运行，并且均为世界首堆，三代核电技术引进已取得成果，后续项目技术难度大为降低。
- ◆ **用电需求不断改善，核电消纳问题逐步缓解。**2018年全社会用电量同比增长8.5%，超出预期，核电利用率达到85.6%，环比增加4.5 pct。近年来福建、广西、海南出现核电消纳问题，随着用电需求增长以及强化核电基荷作用，核电消纳问题将逐渐缓解，后续机组消纳问题将不会成为阻碍。

2. 新项目储备充足，核电脚步不会停止

此次4台“华龙一号”机组的核准，对于行业来说只是个开始，目前厂址开发已较为成熟但还未开工的机组超过64GW，相对于当前44.6GW的装机量，未来增长空间仍然可期。

- ◆ 中核：福建漳州（1~6号机组）、辽宁徐大堡（1~6号机组）、浙江三门（3~6号机组）、海南昌江（3、

4号机组)、河北海兴(1~6台机组)、田湾(7~8号机组),共28台机组,超28GW。

- ◆ 广核:广东惠州太平岭(1~6号机组)、广东陆丰(1~6号机组)、浙江苍南(1~6号机组)、福建宁德(5、6号机组),共20台机组,超20GW。
- ◆ 国电投:山东海阳(3~6号机组)、广西白龙(1~6号机组)、广东廉江(1~6号机组),共16台机组,超16GW。

预计2019、2020年每年将有6~8台机组开工,每年市场空间超过1200亿,而且自主三代核电技术“华龙一号”将是后续新开工机组的主要选项。目前国内条件较为成熟的“华龙一号”储备机组有10台,将在未来3年内陆续实现开工。

表 1: 待开工核电项目列表及预测

省份	核电厂	机组	业主	装机容量 (MWe)	机型	当前进展	预计核准年份
浙江	三门核电厂	3号机组	中核	1250	AP1000	前期工程进展顺利,已具备开工条件,等待最终项目核准	2020年
		4号机组	中核	1250	AP1000	前期工程进展顺利,已具备开工条件,等待最终项目核准	2020年
山东	海阳核电厂	3号机组	国电投	1250	AP1000	前期工程进展顺利,已具备开工条件,等待最终项目核准	2021年
		4号机组	国电投	1250	AP1000	前期工程进展顺利,已具备开工条件,等待最终项目核准	2021年
辽宁	徐大堡核电厂	1号机组	中核	1250	AP1000	前期工程进展顺利,已具备开工条件,等待最终项目核准	2019年
		2号机组	中核	1250	AP1000	前期工程进展顺利,已具备开工条件,等待最终项目核准	2019年
山东	石岛湾国核示范电站	1号机组	国电投	1400	CAP1400	已核准,近期开工	2018年
		2号机组	国电投	1400	CAP1400	已核准,近期开工	2018年
广东	陆丰核电站	1号机组	中广核	1250	AP1000	前期工程进展顺利,已具备开工条件,等待最终项目核准	2020年
		2号机组	中广核	1250	AP1000	前期工程进展顺利,已具备开工条件,等待最终项目核准	2020年
福建	宁德核电厂	5号机组	中广核	1150	华龙一号	正在开展前期工作	2021年
		6号机组	中广核	1150	华龙一号	正在开展前期工作	2021年
福建	漳州核电厂	1号机组	中核	1150	华龙一号	已核准,近期开工	2019年
		2号机组	中核	1150	华龙一号	已核准,近期开工	2019年
海南	昌江核电厂	3号机组	中核	1150	华龙一号	正在开展前期工作	2020年
		4号机组	中核	1150	华龙一号	正在开展前期工作	2020年
河北	海兴核电厂	1号机组	中核	1150	华龙一号	正在开展前期工作	2021年
		2号机组	中核	1150	华龙一号	正在开展前期工作	2021年
广东	惠州太平岭核电厂	1号机组	中广核	1150	华龙一号	已核准,近期开工	2019年
		2号机组	中广核	1150	华龙一号	已核准,近期开工	2019年
江苏	田湾核电厂	7号机组	中核	1200	VVER-1200	正在开展前期工作	2020年
		8号机组	中核	1200	VVER-1200	正在开展前期工作	2020年
辽宁	徐大堡核电厂	3号机组	中核	1200	VVER-1200	正在开展前期工作	2021年
		4号机组	中核	1200	VVER-1200	正在开展前期工作	2021年

资料来源:东兴证券研究所

3. 设备制造端受利好程度将会最高

核电设备国产化率高是我国核产业链的主要特征，当前国产化率已达到 85%以上，主泵、DCS、重要阀门等长期依赖进口的设备已逐步实现国产化。核电设备总投资中比重约为 50%，并且由于核设备制造资质的限制，已拥有核设备制造能力和市场业绩的厂商拥有非常强的护城河，表现为极高的市场占有率和非常高的利润率，核一级设备制造商毛利率通常可达 40%以上。

从时序角度，长周期主设备在项目开工（FCD）前较长时间就已启动招标，相应承包商受益时序最靠前，订单执行能最快体现在公司业绩上。我们认为核电新项目核准后，弹性最大、最先体现到业绩上的是国产化核电设备制造商，由于核电业务具有壁垒高、利润率高的特征，对制造商利润增厚效果显著。

结论：

4 台“华龙一号”机组的获批，凸显了核电逆周期属性，打开了核电发展的空间，2019、2020 年预计新开工核电机组有望达到每年 6~8 台，拉动投资超 1200 亿。我们认为核电产业链公司尤其是国产化核电设备制造商，将因为核电业务对利润增厚的高弹性凸显投资价值，推荐核电运营商龙头中国核电，核电主设备制造商龙头东方电气，蒸汽发生器 U 形管国产化领军者久立特材，以及多元化核电设备制造商应流股份。

风险提示：

核电项目核准不及预期、在建项目建设出现重大问题、核电政策出现大幅调整

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

贺朝晖

清华大学机械工程学士，核科学与技术专业硕士，4年核电行业工作经验，3年国际能源工程企业工作经验，2018年加入东兴证券从事电力设备与新能源研究。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。