

核电专题暨2019年中期策略

CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

中国银河证券股份有限公司

CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

CONTENTS

- 01 | 核电盈利能力强，仍存发展空间
- 02 | 技术更新迭代，安全极致优化
- 03 | 核电重启优先利好设备市场
- 04 | 推荐标的
- 05 | 风险提示

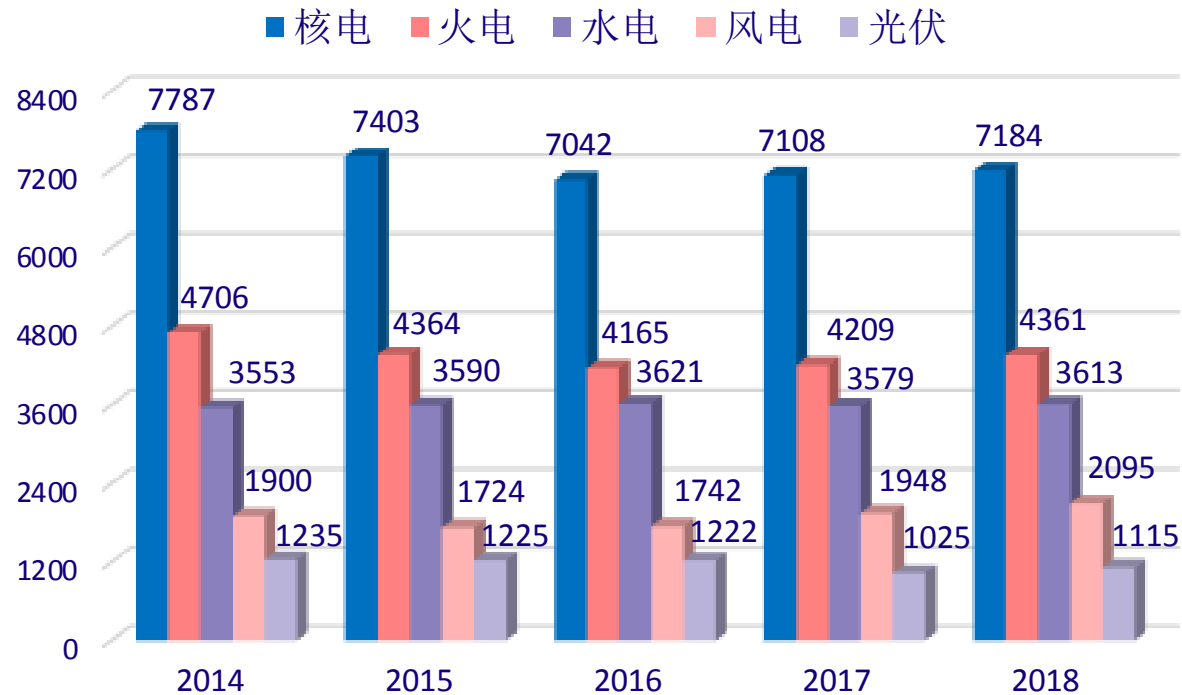
I	核电盈利能力强，仍存发展空间 China galaxy securities	2	3	4	5
---	---	---	---	---	---

01 | 核电盈利能力强，仍存发展空间

China galaxy securities

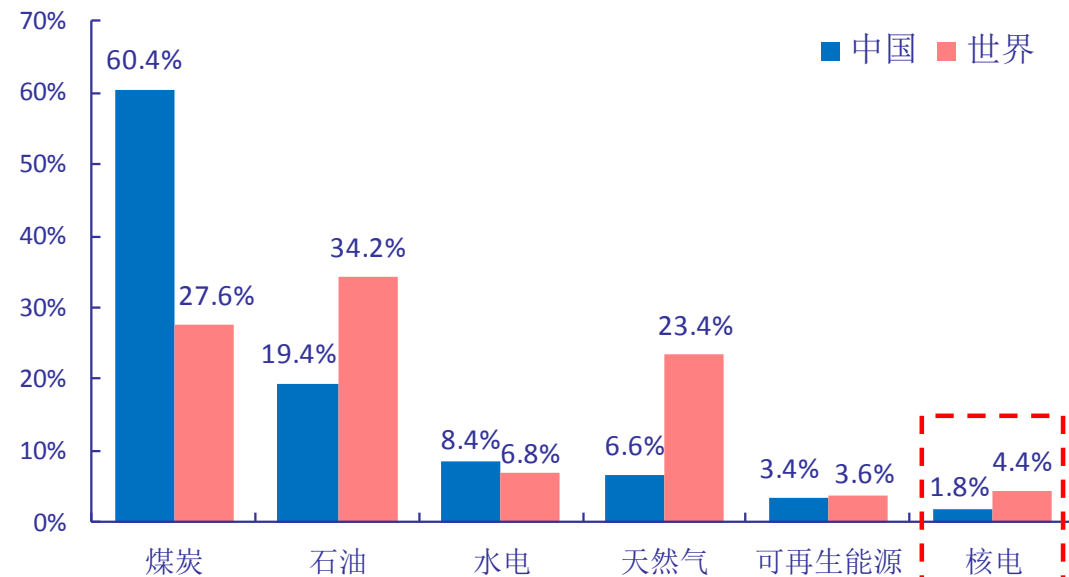
1.1 机组利用率高，占比提升空间大

图：我国各发电类型机组利用率对比情况



资料来源：中国电力企业联合会，中国银河证券研究院

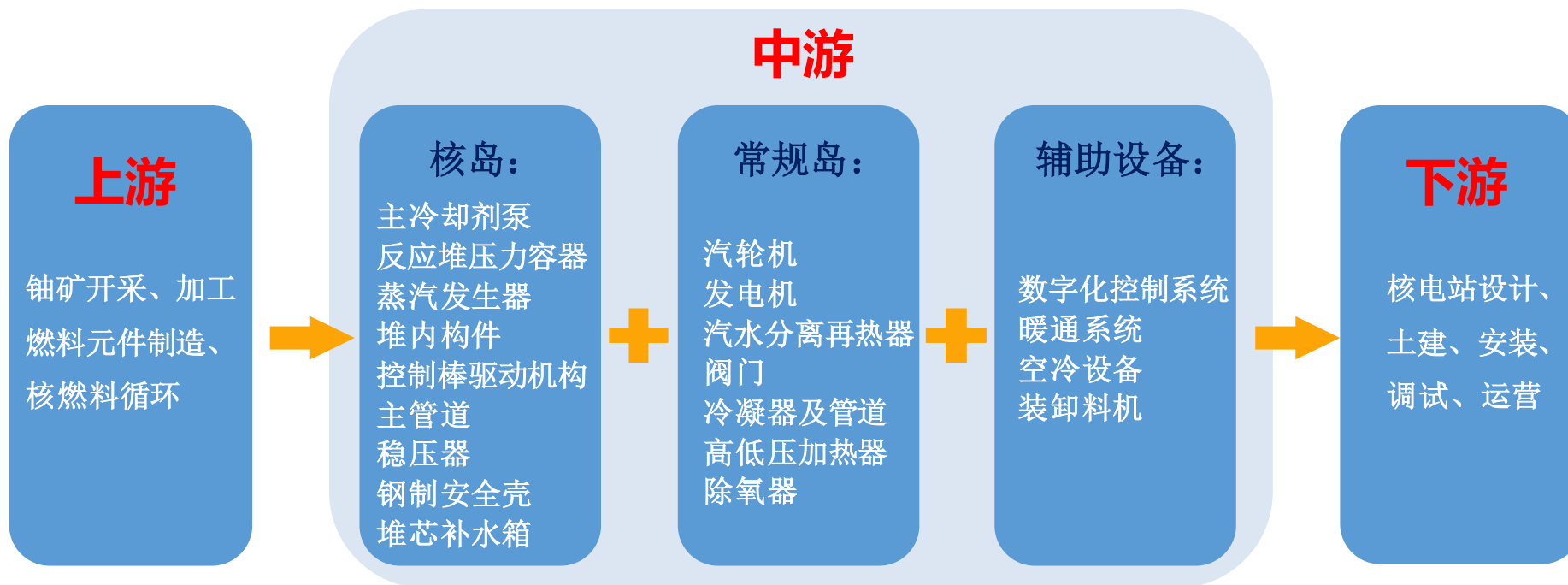
图：2017年全球及中国一次能源消费中各类型占比情况



资料来源：《BP世界能源统计年鉴2018》，中国银河证券研究院

1.2 产业链清晰，设备环节民企活跃

图：核电产业链梳理



资料来源：《能源》杂志，中国银河证券研究院

1.3 细分领域龙头关注度高

核电盈利能力强，仍存发展空间
China galaxy securities



上游原料	中游设备				下游建设运营	
核燃料	核岛设备				设计	
<ul style="list-style-type: none"> 中广核矿业 (1164. HK) 中广核电力 (1816. HK) 中核国际 (2302. HK) 中广核技 (000881. SZ) 远达环保 (600292. SH) 应流股份 (603380. SH) 台海核电 (002366. SZ) 通裕重工 (300185. SZ) 吉鑫科技 (601218. SH) 海龙核科 (832026. OC) 浙富控股 (002266. SZ) 中核集团 中广核集团 安泰核原 中国核燃料 	主管道		蒸汽发生器		压力容器	
	<ul style="list-style-type: none"> 东方电气 (600875. SH) 中国一重 (601106. SH) 中国重工 (601989. SH) 台海核电 (002366. SZ) 	<ul style="list-style-type: none"> 渤海重工 二重重装 吉林中意 	<ul style="list-style-type: none"> 东方电气 (600875. SH) 上海电气 (601727. SH) 哈尔滨电气 (1133. HK) 中国一重 (601106. SH) 	<ul style="list-style-type: none"> 久立特材 (002318. SZ) 江苏宝银 西屋 韩国斗山集团 	<ul style="list-style-type: none"> 东方电气 (600875. SH) 上海电气 (601727. SH) 哈尔滨电气 (1133. HK) 中国一重 (601106. SH) 海陆重工 (002255. SZ) 科新机电 (300092. SZ) 	
	主泵	堆内构件	控制棒驱动机构	稳压器		
	<ul style="list-style-type: none"> 东方电气 (600875. SH) 上海电气 (601727. SH) 哈尔滨电气 (1133. HK) 湘电股份 (600416. SH) 应流股份 (603380. SH) 沈鼓集团 柯蒂斯怀特 	<ul style="list-style-type: none"> 东方电气 (600875. SH) 上海电气 (601727. SH) 海陆重工 (002255. SZ) 西屋 韩国斗山集团 	<ul style="list-style-type: none"> 东方电气 (600875. SH) 上海电气 (601727. SH) 中国一重 (601106. SH) 湘电股份 (600416. SH) 浙富控股 (002266. SZ) 	<ul style="list-style-type: none"> 东方电气 (600875. SH) 上海电气 (601727. SH) 哈尔滨电气 (1133. HK) 中国一重 (601106. SH) 		
	其他					
	<ul style="list-style-type: none"> 上海电气 (601727. SH) 钢研高纳 (300034. SZ) 重庆机电 (2722. HK) 大西洋 (600558. SH) 	<ul style="list-style-type: none"> 光大嘉宝 (600622. SH) 亚太科技 (002540. SZ) 中飞股份 (300489. SZ) 光大嘉宝 (600622. SH) 	<ul style="list-style-type: none"> 沃尔核材 (002130. SZ) 台海核电 (002366. SZ) 久立特材 (002315. SZ) 纳川股份 (300198. SZ) 	<ul style="list-style-type: none"> 群兴玩具 (002575. SZ) 奥特迅 (002227. SZ) ST抚钢 (600399. SH) 沈鼓集团 	<ul style="list-style-type: none"> 大连深蓝 三洲核能 上海高泰稀贵金属 	
	常规岛设备					
	<ul style="list-style-type: none"> 东方电气 (600875. SH) 上海电气 (601727. SH) 哈尔滨电气 (1133. HK) 中核科技 (000777. SZ) 	<ul style="list-style-type: none"> 天沃科技 (002564. SZ) 兰石重装 (603169. SH) 宝钛股份 (600456. SH) 佳电股份 (000922. SZ) 	<ul style="list-style-type: none"> 沃尔核材 (002130. SZ) 科泰电源 (300153. SZ) 应流股份 (603380. SH) 江苏神通 (002438. SZ) 	<ul style="list-style-type: none"> 纽威股份 (603699. SH) 沈鼓集团 上海阀门厂 上海良工 	<ul style="list-style-type: none"> 大连大高 	
	辅助设备					
	<ul style="list-style-type: none"> 中国船舶 (600150. SH) 上海电气 (601727. SH) 哈空调 (600202. SH) 	<ul style="list-style-type: none"> 自仪股份 (600848. HK) 大连重工 (002204. SZ) 冰轮环境 (000811. SZ) 	<ul style="list-style-type: none"> 南风股份 (300004. SZ) 丹甫股份 (002366. SZ) 盾安环境 (002011. SZ) 	<ul style="list-style-type: none"> 卧龙电气 (600580. SH) 海陆重工 (002255. SZ) 浙富控股 (002266. SZ) 	<ul style="list-style-type: none"> 盈峰环境 (000967. SZ) 	<ul style="list-style-type: none"> 中国核电工程 深圳中广核工程设计 国核电力院 上海核工院 中国核动力研究设计院
					土建、安装	
					<ul style="list-style-type: none"> 中国核建 (601611. SH) 中国建筑 (601668. SH) 中国能建投资 (3996. HK) 中国核电工程 中广核工程 	
					运营	
					<ul style="list-style-type: none"> 中国核电 (601985. SH) 中广核电力 (1816. HK) 华能国际 (600011. SH) 浙能电力 (600023. SH) 申能股份 (600642. SH) 大唐发电 (601991. SH) 江苏国信 (002608. SZ) 国家电力投资集团 	

I

技术更新迭代，安全极致优化
China galaxy securities

2



3

4

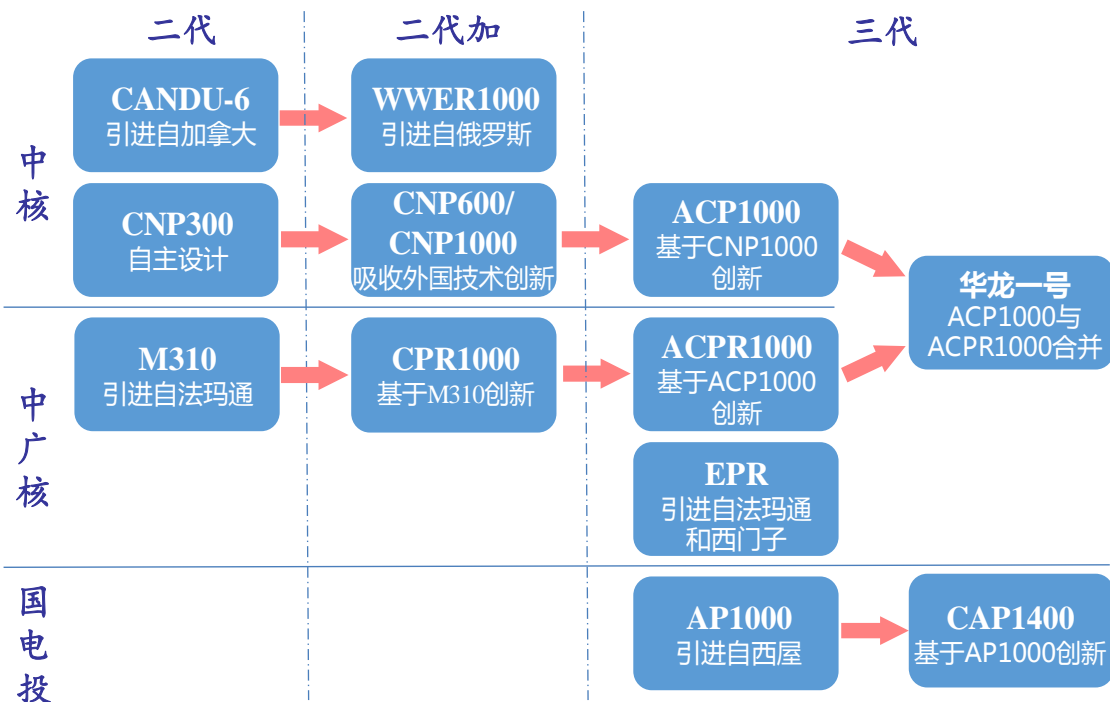
5

02 | 技术更新迭代，安全极致优化

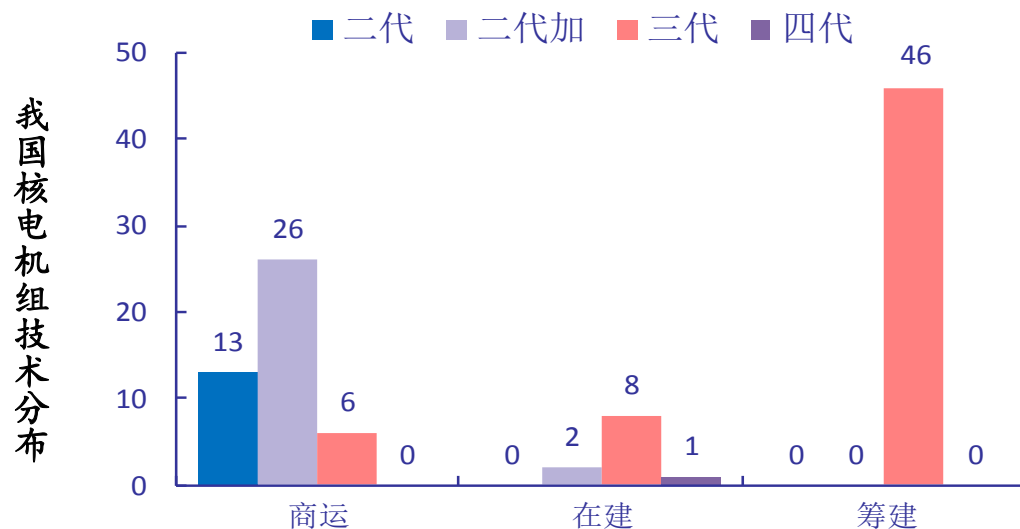
China galaxy securities

2.1 在役多为二代加，三代或将成主流

图：我国三大运营商技术路线图



资料来源：中国核电信息网，中国银河证券研究院



核电站名称	状态	堆型	技术	机组容量	地区
秦山核电站4#	商运	CNP650	二代	66	辽宁大连
防城港核电厂2#	商运	CPR1000	二代加	108.6	福建福清
岭澳核电厂2#	商运	M310	二代加	99	广东阳江
方家山核电厂2#	商运	CNP1000	二代加	108.9	广西防城港
三门核电站2#	商运	AP1000	三代	125	山东海阳
台山核电厂2#	在建	EPR	三代	175	江苏连云港
阳江核电厂6#	在建	ACPR1000	三代	108.6	浙江台州
福清核电厂6#	在建	华龙一号	三代	116.1	广东阳江

2.2 技术更新换代，安全性逐步提升

- 二代加：设计优化，安全性提升
 - 自然禀赋构筑天然屏障
 - 新技术弥补设计缺陷
 - 建立法律法规规范人员操作
 - 国企停堆执行更彻底
- 三代：安全兜底，在建主流机型
 - 堆芯熔化概率降低一个量级
 - 我国在建、筹建电站多采用三代技术
- 四代：开启“零放射”时代

图：自然禀赋构筑天然屏障

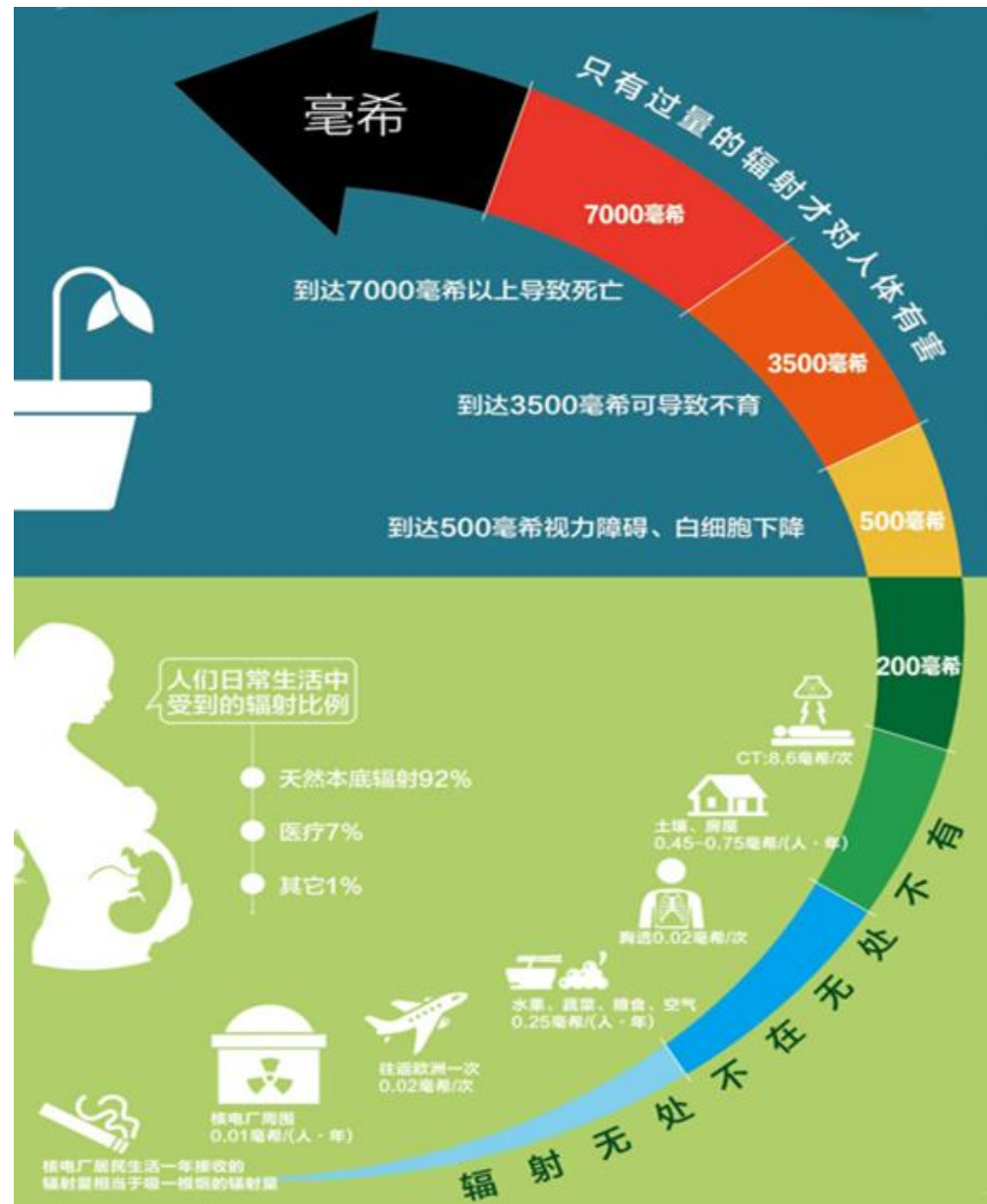


资料来源：中国核电官网，中国银河证券研究院

2.3 安全知识匮乏，科普宣传有待加强



资料来源：中国核电官网，中国银河证券研究院



I

2

3

4

5

核电重启率先利好设备市场
China galaxy securities



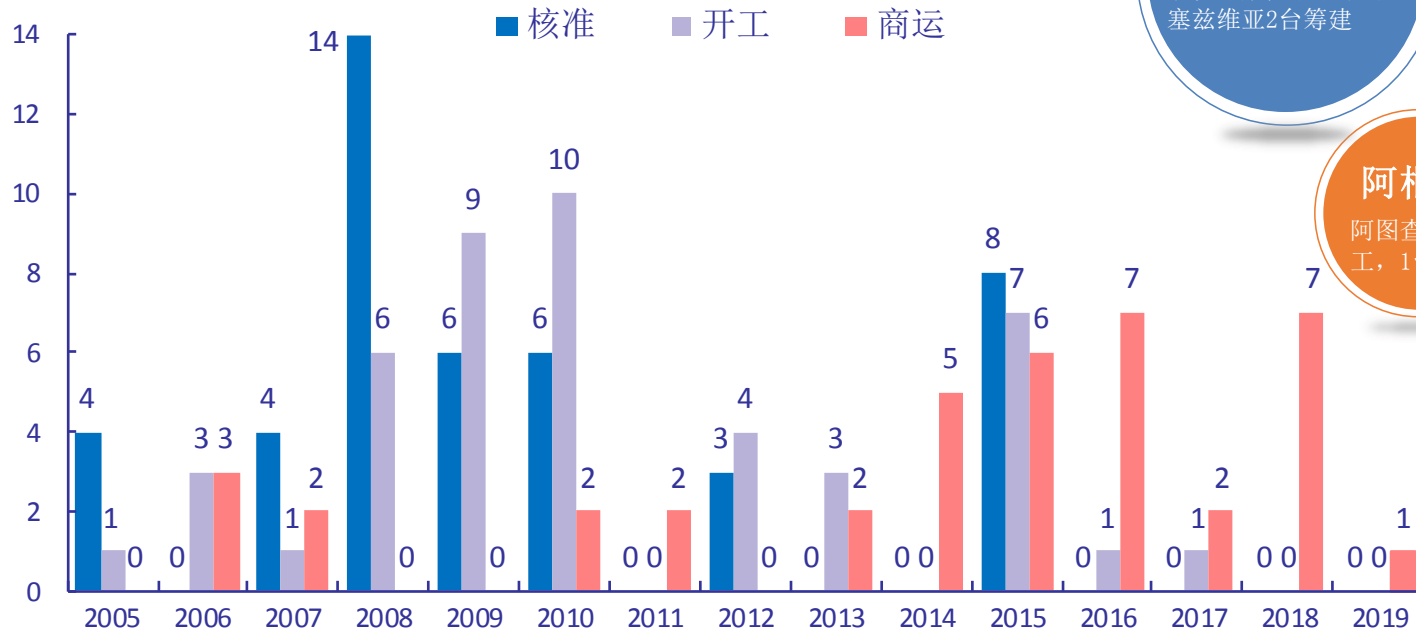
03 | 核电重启率先利好设备市场

China galaxy securities

3.1 我国核电重启预期不断强化

- 机组密集投产利好核电运营商
- 筹建项目推动设备招标提速
- “走出去”提升国际影响力

图：我国核准、开工及投运的核电机组数量统计



图：我国核电“走出去”项目全球布局情况



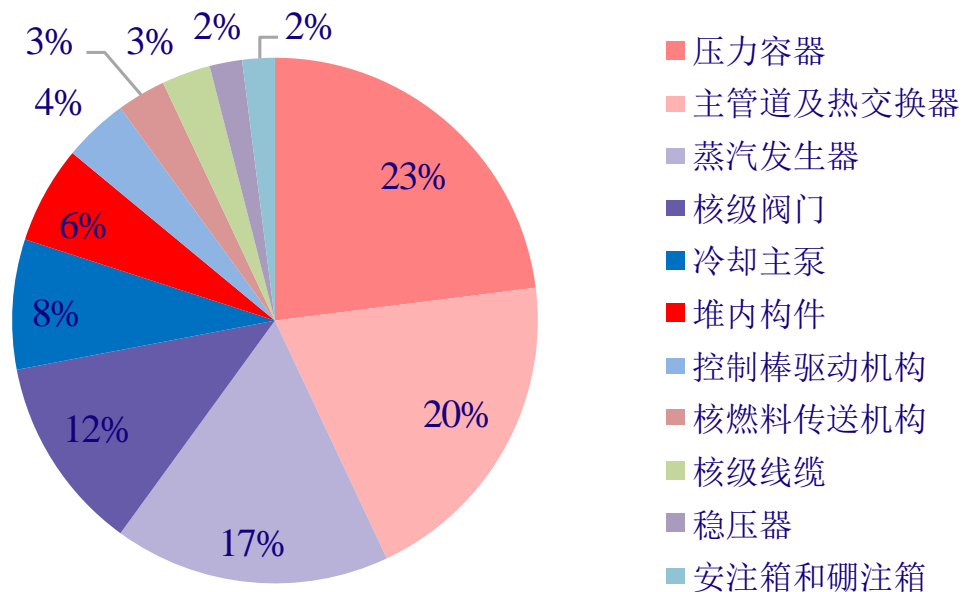
资料来源：国家核安全局，中国银河证券研究院

资料来源：中国核能行业协会，中国银河证券研究院

3.2 设备市场成长空间广阔

■ 核级设备护城河深，利润率高

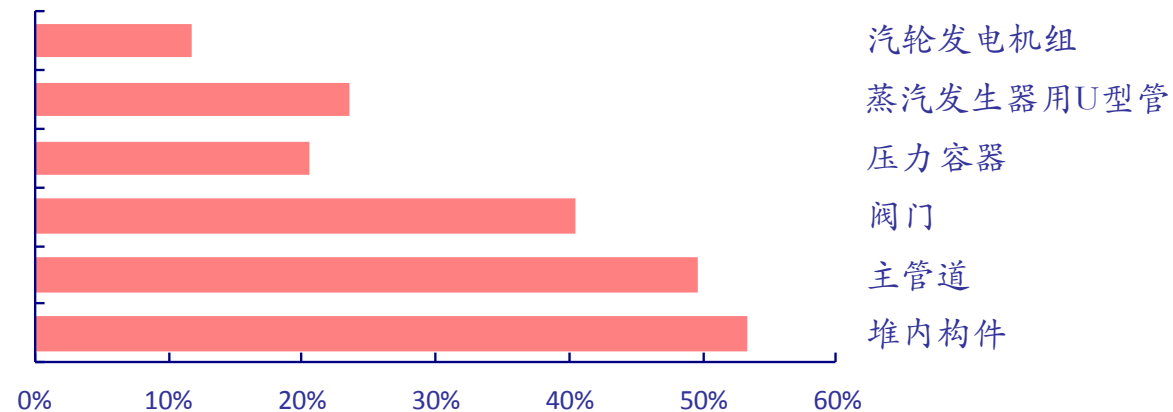
图：核岛组成部件投资占比



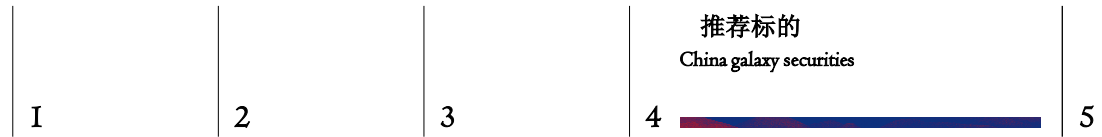
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

■ 国企主导，民企活跃

图：核电站主设备毛利率情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院



04 | 推荐标的

China galaxy securities



■ 久立特材

- 国内管材龙头，规模优势明显
- 产品定位精准，研发实力雄厚
- 受益于下游产业回暖，业绩拐点显现

■ 中国核电

- 中国三大核电运营商之一
- 核电运营门槛高，“现金牛”优势凸显
- 集团实力雄厚，存在想象空间

■ 江苏神通

- 核级阀门领军者，储备项目丰富
- 多元发展，四大板块拉动增长
- 主动求变，重视资本运作

■ 应流股份

- 油气、机械等传统业务企稳
- 核电设备品类丰富，技术储备深厚
- “航空发动机+燃气轮机”叶片带来新动能

05 | 风险提示

China galaxy securities

- 全社会电力需求增速下滑过快的风险；
- 核电审批项目、在建项目的推进情况不达预期的风险；
- 核电三代机组尚未经过至少一个换料周期验证的风险；
- 核电三代技术造价过高、上网电价不及预期的风险。



周然

银河证券电力设备新能源及公用事业团队分析师

执业证书编号：S0130514020001

工商管理学硕士。

2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力及公共事业、环保、电力设备及新能源行业的研究分析工作。

2012年，团队获新财富最佳分析师第6名；

2013年，团队获新财富最佳分析师第5名、卖方分析师水晶球奖第5名；

2014年，团队获卖方分析师水晶球奖第4名。

2016年，个人获新财富最佳分析师第9名。

曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询和市场营销的客户主任工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。



中国银河证券 | CGS