

证券研究报告

电力

中性（维持）

中华龙吟，核力全开

证券分析师

严家源

投资咨询资格编号:S1060518110001  
电话 021-20665162  
邮箱 yanjia yuan712@pingan.com.cn



事项：

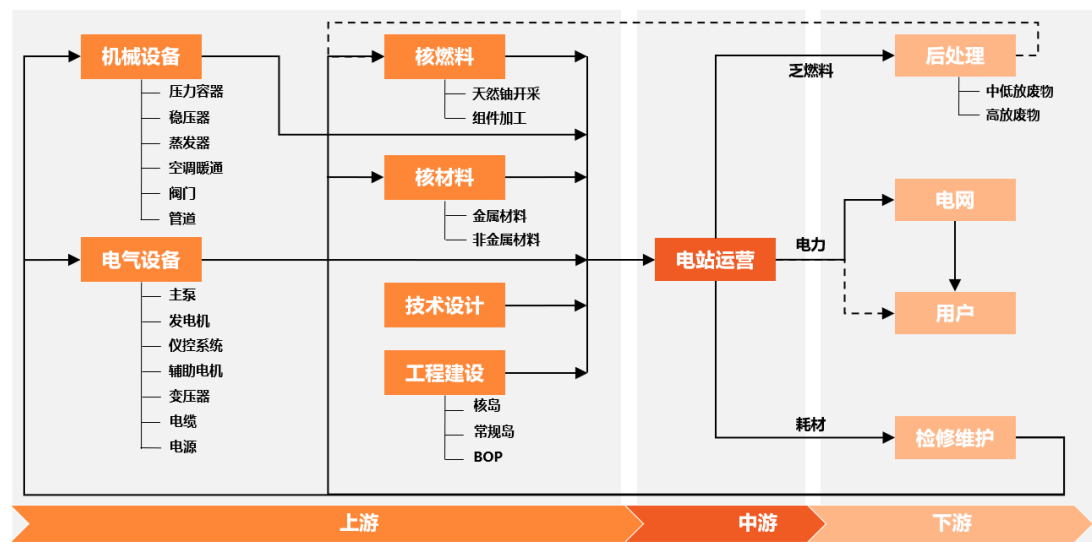
1月29日，中国核电发布公告，公司控股投资的“华龙一号”全球首堆——福清核电5号机组完成168小时运行考核，具备商运条件。

平安观点：

- **进展神速，全球最快首堆：**2020 年 11 月 27 日，“华龙首堆”福清核电 5 号机组成功并网发电。福清 5 号机于 2015 年 5 月 7 日开工建设，工程重大节点均按照计划如期或提前实现，例如提前 15 天完成穹顶吊装。从国际惯例来看，各种机型的首堆工程建设工期一般在 80 个月左右，但“华龙一号”整体工程进度较快，计划在 60-72 个月内实现投运。
- **稳妥推进，确保万无一失：**此前预期福清 5 号有望在 2020 年内投产，但 10 月 21 日首次临界后，10 月 27 日在执行蒸汽排放联锁检查调试试验过程中触发安注运行事件（0 级事件）。这次意外主要原因可能在于运行人员对新机组操作熟练程度不足，因此并未对后续调试产生较大影响，一个月后即已实现首次并网发电。作为首堆，为了某些目的盲目赶工并不可取，稳妥推进确保所有风险可控才是应取之道。2021 年 1 月 11 日，生态环境部华东监督站现场释放福清 5 号机离开 87%额定功率控制点，2 小时后成功实现首次满功率运行；1 月 29 日，福清 5 号完成 168 小时运行考核，具备商运条件。
- **愿景 3060，碳中和需核电：**核电作为零碳排放的电源类型，对于减排具有不可替代的作用，新项目核准常态化有利于维持整个产业链的可持续发展。华龙首堆投产，后续机组的审批及建设有望进一步提速。除了在建的 19 台机组合计 2091 万千瓦外，目前还有 28 台机组待核准或已开展前期工作，合计装机容量 3071 万千瓦。目前待核准及已开展前期工作的 28 台机组投资预算金额合计超过 5000 亿元；其他 52 台沿海厂址可建机组投资预算金额合计超过 1 万亿元。
- **投资建议：**核电的高技术壁垒、高专业要求、强政策管制的属性，一方面决定其在短期内新竞争对手大量进入的概率较低，行业格局稳定；另一方面，也给予了相关业务在同业中较高的利润率。其中，电站运营板块居于产业链中枢核心地位，推荐享受控股股东全产业链优势的中国核电以及装机规模领先的中国广核（A）/中广核电力（H），建议关注有可能获得核电运营资质的大唐发电（A/H）以及权益装机容量全国第三的华电福新（H 股已退市）、国电投和华能两家旗下核电资产未来的证券化运作。

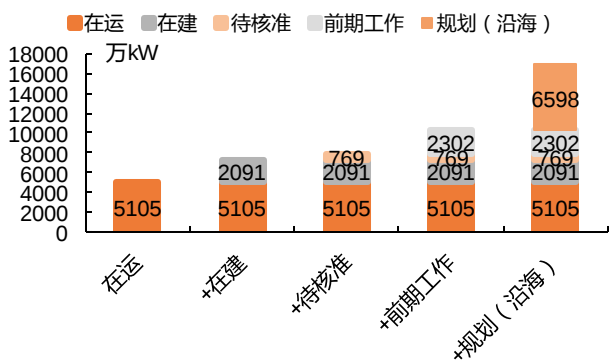
- **风险提示：**1、核安全事故：任何一起核事故均可能导致全球范围的停运、缓建；2、政策变化：部分地区目前仍处于电力供大于求的状态；3、新技术遇阻：如果示范项目出现问题，将影响后续机组的批复和建设；4、电价调整：电力市场化交易将拉低平均上网电价。

图表1 核电产业链全景图（产品维度）



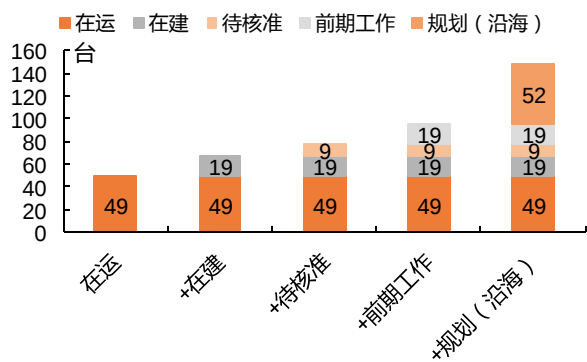
资料来源:平安证券研究所

图表2 国内核电装机容量预测



资料来源:WNA, 生态环境部, 国家能源局, 中电联, 公司公告, 平安证券研究所

图表3 国内核电机组数预测



资料来源:WNA, 生态环境部, 国家能源局, 中电联, 公司公告, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）  
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）  
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$  之间）  
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）  
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$  之间）  
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033