

2024年01月01日

环保及公用事业

SDIC

行业快报

证券研究报告

年内再核 4 台核电机组，看好核电稳健成长价值

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

事件：

2023年12月29日，经国务院常务会议审议，决定核准金七门核电1、2号机组与太平岭核电3、4号机组，此次核准后年内核电新增核准数量达到10台。

连续两年获批 10 台机组，核电确立高速核准常态化：

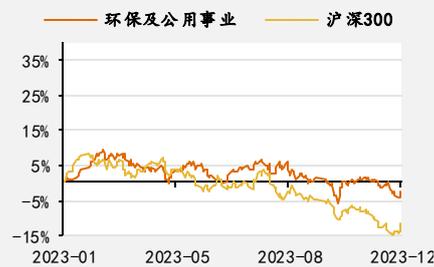
此次国常会核准的4台机组分别为中广核集团广东太平岭3、4号机组（单台机组计划装机容量120.9万千瓦）以及中国核电浙江金七门1、2号机组（单台机组计划装机容量120万千瓦），其中金七门项目为位于浙江象山的新获批厂址，4台机组均采用三代核电技术“华龙一号”。目前国内仅有4家发电集团拥有核电资质，分别为中核集团、中广核集团、国家电投以及中国华能，其中中国核电和中国广核为国内核电运营半壁江山，具备绝对优势，此次4台机组新增核准后，中国核电/中国广核两家公司在建及筹建项目分别达到15台和11台，根据核电项目前期审批节奏及建设周期，从2026年开始两家核电龙头均有望步入投产高峰期。从行业发展情况看，自2019年核电项目审批重启以来，2019-2021年我国每年核准4-5台机组，在能源结构转型目标下核电作为稀缺的清洁基荷电源重要性提升，2022年国常会共核准10台核电机组，较2021年核准数量翻倍，审批进度明显提速，今年两次核准后年内再次获批10台机组，与2022年机组核准数量持平，预示着核电项目高速审批趋势延续。从核电长期发展趋势看，随着技术迭代下核电安全保障程度提升叠加长期能源结构转型背景下清洁基荷电源重要性进一步凸显，核电长期高速审批趋势有望维持，根据中国核能行业协会预计，到2035年，我国核电在运和在在建装机容量将达到2亿千瓦左右（截至2022年底仅0.55亿千瓦），发电量约占全国发电量的10%左右。

兼具稳定性和成长性的稀缺电源，市场波动下具备估值提升空间：

从电量、电价、成本三方面分析，核电具备高业绩确定性，资产属性与水电高度相似，且长期成长性高于水电，但核电估值大幅低于水电，目前以长江电力、华能水电为首的核心水电上市公司PB基本在2.5xPB以上，中国核电/中国广核PB分别仅为1.6x/1.4x（以2023年12月29日收盘价计算）。宏观经济逐步从高速增长步入成熟阶段，同时在国债收益率持续下降、经济弱复苏的背景下核电作为业绩具备高确定性的低波动资产值得重点关注，继续重点推荐国内两大核电巨

首选股票	目标价（元）	评级
------	--------	----

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.3	3.0	10.4
绝对收益	-3.0	-4.0	-0.7

周喆 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521060003

zhouzhe1@essence.com.cn

朱心怡 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523060001

zhuxy@essence.com.cn

朱昕怡 联系人

SAC 执业证书编号：S1450122100043

zhuxy1@essence.com.cn

相关报告

重视环保公用高股息、低波动标的	2023-12-24
电力需求加速增长，气温骤降重视能源保供	2023-12-17
国务院推动空气质量改善，关注燃气、环境监测与烟气治理设备板块	2023-12-10
重视高股息优质资产投资机会	2023-12-03
公共车辆电动化第一批试点启动，关注新能源环卫车渗透率提升	2023-11-19

头：短期台山 1 号恢复并网具备业绩弹性，长期充分受益于核电持续投产的【中国广核】以及核电+风光双轮驱动的【中国核电】。

目 **风险提示**：后续核电审批进度不及预期、项目投产进度不及预期、安全生产风险、下游用电需求不及预期、电价下降风险。

目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034