

单次核准数量超预期， 四代核电技术再落一子

—— “国常会核准江苏徐圩一期工程等五个核电项目” 点评

2024年8月20日

核心观点

- 事件：**国务院总理李强8月19日主持召开国务院常务会议，决定核准江苏徐圩一期工程等五个核电项目。会议同时强调，安全是核电发展的生命线，要不断提升核电安全技术水平和风险防范能力，加强全链条全领域安全监管，确保核电安全万无一失，促进行业长期健康发展。
- 核电审批自2019年重启以来有所加速，此次单次核准数量超预期：**2011年日本福岛核泄漏后，国内核电审批速度放缓乃至暂停。2019年，核电审批重启，2019-2023年每年新核准核电机组4、4、5、10、10台。2024年8月19日，国务院常务会议核准江苏徐圩一期工程等五个核电项目，具体包括中广核陆丰#1、#2机组，单机容量1245MW；中广核招远#1、#2机组，单机容量1214MW；中广核苍南#3、#4机组，单机容量1215MW；中国核电江苏徐圩2台“华龙一号”压水堆核能发电机组（单机容量1208MW）和1组高温气冷堆核能发电机组（装机容量660MW）；国家核电广西白龙#1、#2机组，单机容量1250MW；共计11台机组、装机容量12.9GW，单次核准数量超过2022/2023年全年水平，超出市场预期。
- 核电进入积极有序发展新阶段，预计25年、30年装机将达到70、110GW：**2021年3月的《政府工作报告》中提出“在确保安全的前提下积极有序发展核电”，为近10年来首次使用“积极”一词对核电进行政策表述。在“碳中和”的大背景下，我国提出2030年非化石能源消费占比达到25%的承诺，核电有望迎来新一轮发展机遇期。《“十四五”现代能源体系规划》提出，2025年核电在运装机达到70GW；中国核能行业协会在《双碳目标下中国核电发展研究》中预测，2030年、2035年中国核电装机容量将分别达到110GW和150GW。而截至2024年6月30日，我国在运核电机组58.2GW，对应25、30、35年装机弹性分别为20%、89%、158%，核电行业具备长期成长性。
- 四代核电技术再落一子，关注技术迭代对行业的正向驱动：**从核电站技术演变来看，主要可划分四代技术，目前三代堆为我国在建主流。2023年12月6日，华能石岛湾高温气冷堆核电站示范工程商运投产，标志着我国四代核电技术达到世界领先水平。而此次核准的中国核电江苏徐圩高温气冷堆核能发电机组是我国在四代核电技术上的又一次突破。除此之外，国内目前还有山东海阳辛安项目、东华茂名项目等储备项目，未来高温气冷堆项目有望加速落地。四代技术相比三代技术具备诸多优势，包括电站可利用率提升、单位容量投资成本降低、建造周期缩短、严重事故放射性物质释放频率显著下降等，技术升级带来的经济效益和安全性提升有望对核电行业的长期发展形成正向驱动。
- 投资建议：**核电作为清洁低碳的基荷电源，且受限于自身运行特征，利用小时数较为稳定，因此，其装机容量的增长将直接体现为发电量的增长，叠加上网电价端相对稳定，核电机组核准数量超预期奠定行业长期成长性。在此基础上，考虑到我国核电运营呈现稳定的双寡头竞争格局，因此我们看好核电机组核准、投产对相关企业的业绩拉动，重点推荐中国广核、中国核电等。
- 风险提示：**项目建设进度不及预期的风险；上网电价下调的风险；原材料成本上升的风险等。

公用事业

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

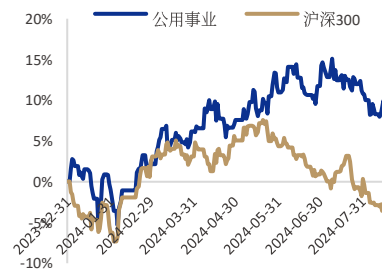
✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图 2024-08-19



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

表1: 重点公用事业公司盈利预测与估值 (2024年8月19日)

代码	简称	股价	EPS				PE				投资评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600011.SH	华能国际	7.35	0.54	0.78	0.90	0.96	13.7	9.4	8.2	7.7	推荐
600027.SH	华电国际	5.58	0.44	0.62	0.74	0.78	12.6	9.0	7.5	7.2	推荐
600795.SH	国电电力	5.53	0.31	0.42	0.48	0.53	17.6	13.2	11.5	10.4	推荐
600863.SH	内蒙华电	4.18	0.31	0.39	0.43	0.46	13.6	10.7	9.7	9.1	推荐
000543.SZ	皖能电力	8.74	0.63	0.84	0.99	1.06	13.9	10.4	8.8	8.2	推荐
600023.SH	浙能电力	6.70	0.49	0.60	0.65	0.72	13.8	11.2	10.3	9.3	推荐
002608.SZ	江苏国信	7.02	0.50	0.79	0.92	1.04	14.2	8.9	7.6	6.8	推荐
002015.SZ	协鑫能科	7.12	0.56	1.02	1.27	1.20	12.7	7.0	5.6	5.9	推荐
600905.SH	三峡能源	4.73	0.25	0.33	0.38	0.44	18.9	14.3	12.4	10.8	推荐
001289.SZ	龙源电力	17.11	0.75	0.86	0.98	1.10	22.9	19.9	17.5	15.6	推荐
603105.SH	芯能科技	7.71	0.44	0.54	0.66	0.78	17.5	14.3	11.7	9.9	推荐
000537.SZ	中绿电	8.40	0.44	0.50	0.83	1.10	18.9	16.8	10.1	7.6	推荐
600900.SH	长江电力	29.73	1.11	1.37	1.46	1.56	26.7	21.7	20.4	19.1	推荐
600025.SH	华能水电	11.89	0.42	0.48	0.55	0.60	28.0	24.8	21.6	19.8	推荐
600674.SH	川投能源	18.19	0.90	1.07	1.16	1.28	20.2	17.0	15.7	14.2	推荐
601985.SH	中国核电	11.30	0.56	0.60	0.65	0.72	20.1	18.8	17.4	15.7	推荐
003816.SZ	中国广核	4.97	0.21	0.23	0.25	0.27	23.4	21.6	19.9	18.4	推荐

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

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）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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。

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。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn