

核电行业重大事件点评

10台三代、1台四代核电机组获核准,创近年新高!

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 机械设备 · 通用设备

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

证券分析师: 吴双	0755-81981362	wushuang2@guosen.com.cn	执证编码: S0980519120001
证券分析师: 年亚颂	0755-81981159	nianyasong@guosen.com.cn	执证编码: S0980523100002

事项:

据2024年8月19日央视新闻报道,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,共11台机组。

国信机械观点: 1) **未来核电有望维持8-10台/年的批复节奏:** 2008/2009/2010核准新机组14/6/6台,其中2008年为近年来历史最高;受福島事故影响,2012-2018年期间仅2015年审批8台;在核电三代技术成熟+双碳背景下,核电子2019年重启,2019-2024年核准新机组4/4/5/10/10/11台。我们认为,目前在碳中和、碳达峰大背景下,结合国内电力供应紧张、新能源发电稳定性有待提升,核电行业景气度预期持续向好,预期未来有望每年核准8-10台。2) **预期核电设备增量空间1000亿/年:** 2024年核电审批10台三代机组和1台四代机组,按照单台三代核电机组投资约180-200亿元、设备价值占比50%计算,2024年新核准10台三代核电机组带来核电市场增量约1800-2000亿元,设备市场增量约900-1000亿元。CAP1000国产化率在85%以上,华龙一号国产化率在90%以上,预期国内核电设备公司深度受益。3) **四代核电持续取得突破,有望打开新增量空间:** 江苏徐圩四代核电系2023年12月高温气冷堆示范项目石岛湾核电站正式商运后首个获批的四代核电站,标志着国内四代核电开启批量化建设,在三代核电平稳核准建设的基础上打开新的增量市场空间。4) **设备环节重点关注:** 佳电股份(三代核电电机、四代核电主氦风机)、中密控股(主泵密封、二三级泵密封)、江苏神通(阀门)。

评论:

◆ 10台三代核电、1台四代核电获核准,核电行业景气度预期持续向好

据2024年8月19日央视新闻报道,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。具体包括:中广核山东招远核电1、2号(华龙一号)、中广核浙江三澳3、4号机组(华龙一号)、中广核广东陆丰1、2号机组(CAP1000)、国电投广西白龙1、2号机组(CAP1000)、中核徐圩核能供热项目(2台华龙一号、1台高温气冷堆)。此次核电机组核准亮点:

1) **首次审批10+1台机组,数量历史新高:** 此次核准系历史上首次一次性批复5个项目,共计10台三代核电机组及1台4代高温气冷堆机组,其中中核江苏徐圩一期工程属于全球首个将高温气冷堆与压水堆耦合的核动力厂,包含2台华龙一号和1台高温气冷堆;

2) **核能发电向“核电发电+供热”等多用途转变:** 江苏徐圩一期工程以工业供热为主、兼顾电力供应,建成后将为连云港万亿级石化产业基地大规模供应高品质低碳工业蒸汽,对加快能源、化工等行业绿色低碳转型具有引领示范作用;

3) **四代核电突破,或将打开新增量空间:** 江苏徐圩四代核电系2023年12月高温气冷堆示范项目石岛湾核电站正式商运后首个获批的四代核电站,标志着国内四代核电开启批量化建设,在三代核电平稳核准建设的基础上打开新的增量市场空间。

2021年以来,国内核电行业利好消息不断,2021年《政府工作报告》中指出在确保安全的前提下积极有序发展核电,这是政府报告中首次采用“积极”一词提及国内核电发展;“十四五”规划中明确提出积极

有序的发展沿海三代核电建设；2022年发布的《“十四五”现代能源体系规划》中再次提到积极安全有序发展核电，并提出开展三代核电技术优化研究、小堆、高温气冷堆等技术研究，推动核电国际合作等多项助力核电发展纲要。我们认为，目前在碳中和、碳达峰大背景下，结合国内电力供应紧张、新能源发电稳定性有待提升，核电行业景气度预期持续向好，预期未来有望每年核准8-10台。

表1：2015-2024 国内新核准核电项目

年份	全年核准数量	核准月份	核准项目	堆型	额定功率 (MWe)	运营商
2015	8	3月	红沿河5、6号机组	ACPR1000	1119	中广核
		4月	福清5、6号机组	华龙一号	1161	中核
		12月	防城港3、4号机组	华龙一号	1180	中广核
2019	4	12月	田湾5、6号机组	GNP1000	1118	中核
		6月	漳州核电1、2号机组	华龙一号	1212	中核
2020	4	6月	太平岭核电1、2号机组	华龙一号	1200	中广核
		9月	昌江核电3、4号机组	华龙一号	1197	中国华能
2021	5	9月	三澳核电1、2号机组	华龙一号	1210	中广核
		4月	田湾核电7、8号机组	VVER1200	1265	中核
		5月	徐大堡核电3、4号机组	VVER1200	1274	中核
2022	10	6月	昌江小堆	玲珑一号	125	中核
		4月	三门核电3、4号机组	CAP1000	1251	中核
		4月	海阳核电3、4号机组	CAP1000	1253	国电投
		4月	陆丰5、6号机组	华龙一号	1200	中广核
		9月	广东廉江核电1、2号机组	CAP1000	1253	国电投
		9月	漳州核电3、4号机组	华龙一号	1212	中核
		7月	石岛湾核电1、2号机组	华龙一号	1161	中国华能
2023	6	7月	宁德核电5、6号机组	华龙一号	1210	中广核
		7月	辽宁徐大堡核电1、2号机组	CAP1000	1250	中核
		12月	金七门核电项目1、2号机组	华龙一号	1215	中核
2024	10	12月	太平岭核电二期工程3、4号机组	华龙一号	1209	中广核
		8月	山东招远核电1、2号	华龙一号	1214	中广核
		8月	浙江三澳3、4号机组	华龙一号	1215	中广核
		8月	广东陆丰1、2号机组	CAP1000	1245	中广核
		8月	广西白龙1、2号机组	CAP1000	1250	国电投
		8月	徐圩核能供热项目	华龙一号(2台)+高温气冷堆(1台)	1208(华龙一号)、660(高温气冷堆)	中核

资料来源：国家核安全局、IAEA、中国核网、中国核电公告、中国广核公告，国信证券经济研究所整理

◆ 复盘国内核电发展历史，可分为五个阶段

1) **2003-2011年**：中国加入WTO后，经济迅速增长，用电需求增加，国内核电快速发展，年均审批核电6-10台。

2) **2011-2015年**：福岛核事故后，国内核电进行了历时一年半的安全检查，虽然得出安全有保障的结论，但不上马新的核电项目。《核电中长期发展规划(2011-2020年)》中要求新建核电项目必须符合三代核电安全标准，在此期间，2012年审批了田湾3、4号机组。

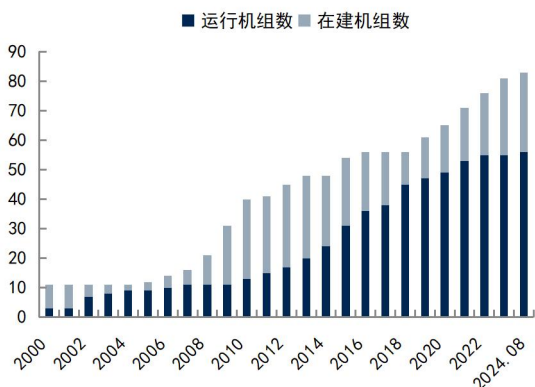
3) **2015年**：“十二五”规划收官之年，核能协会、国家能源局等相关人员均在不同场合透漏年内将有6-8台核电机组开工建设，随后8台新机组被审批，分别为：红沿河核电站5、6号机组、福清5、6号机组，防城港3、4号机组、田湾5、6号机组。从具体机组类型来看，一类为前期已有大量投入的二代+机组，

另一类为三代核电华龙一号，其中中核获核准华龙一号 2 台，中广核获核准华龙一号 2 台，均为各集团首台华龙一号，从意义上来看更多作为华龙一号示范商运堆，因此 2015 年并不是三代核电批量化建设起点。

4) 2016-2018 年：2015 年审批 8 台机组之后，虽然国家政策多次提到过核电建设目标，但并无新核电机组审批，主要原因，一方面是福岛事故后公众舆论压力仍然存在；另一方面，福岛核事故后，新机组要求具备三代安全性，2018 年之前国内三代核电并无商运投产案例，同时国外引进的 AP1000 和 EPR 首台机组建设过程中均出现技术问题，因此整体审批较为谨慎。

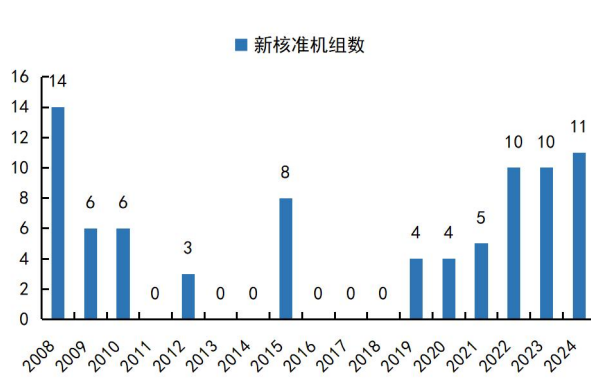
5) 2019 至今：随着三代核电项目落地，2019-2023.06 年国家核准新机组分别为 4/4/5/10/6 台，审批节奏明显加快，形成批量化建设趋势。2019 年审批机组：漳州核电 1、2 号机组；太平岭核电 1、2 号机组；2020 年审批机组：昌江核电 3、4 号机组，三澳核电 1、2 号机组；2021 年审批机组：田湾核电 7、8 号机组，徐大堡核电 3、4 号机组，海南昌江多用途模块式小型堆。2022 年审批机组：三门核电 3、4 号机组，海阳核电 3、4 号机组，陆丰 5、6 号机组，广东廉江 1、2 号机组、漳州核电 3、4 号机组。2023 年审批机组：福建宁德核电项目 5、6 号机组、华能山东石岛湾核电站扩建一期工程项目 1、2 号机组、徐大堡核电项目 1、2 号机组，金七门核电项目 1、2 号机组，太平岭核电二期工程 3、4 号机组。2024 年国家核准核电机组 11 台，数量再创近年新高，从堆型来看包括 10 台三代核电（6 台华龙一号，4 台 CAP1000）和 1 台高温气冷堆。

图1：国内在运、在建核电机组数



资料来源：中国核能行业协会，国信证券经济研究所整理

图2：历年国内新核准核电机组数



资料来源：中国核能行业协会、国际原子能机构 IAEA、核安全局，国信证券经济研究所整理

◆ 2024 年新增三代核电设备空间约 900-1000 亿元，预期核电设备公司深度受益

市场增量空间方面，2024 年核电审批 10 台三代机组，按照单台核电机组投资约 180-200 亿元、设备价值占比 50%计算，2024 年新核准 10 台机组带来核电市场增量约 1800-2000 亿元，设备市场增量约 900-1000 亿元。CAP1000 国产化率在 85%以上，华龙一号国产化率在 90%以上，预期国内核电设备公司深度受益。

表2：核电产业链主要公司情况概览

	市值 (亿元)	2021 营收 (亿元)	2021 核电业务占比	2022 营收 (亿元)	2022 核电业务占比	2023 营收 (亿元)	2023 核电业务占比	PE (TTM)	2024 预测 PE	核电业务
上海电气	503	1314	-	1176	-	1148	-	-	35	核岛主设备、燃料输送设备、汽轮机、发电机、辅机、常规泵等。
设备供应	东方电气	420	478	-	554	-	607	13	10	反应堆冷却剂泵、热交换器、汽轮机、发电机、汽水分离再热器等。
中国一重	160	231	4.89%	239	6.13%	172	526.00%	-	-	核反应堆压力容器、稳压器及蒸发器、核电锻件等。
久立特材	195	60	-	65	-	86	-	12	13	核电蒸汽发生器 U 型管、核电管道。

			21.19%								
中核科技	57	16	(核电+核化工)	15	28.77%	18	34.20%	25	20	核\非核级阀门, 主要为闸阀。	
江苏神通	57	19	26.44%	20	32.17%	21	32.56%	20	17	核\非核级蝶阀、球阀、核级法兰和锻件、乏燃料后处理设备 & 阀门。核电阀门, 包括截止阀、止回阀、安全阀等。	
纽威股份	140	40	-	41	-	55	-	17	16	主泵泵壳、乏燃料格架、金属保温层。	
应流股份	75	20	14.90%	22	14.81%	24	15.74%	24	18	核电通风系统设备、核电站用不锈钢管、锻件等。	
南风股份	23	8	24.52%	3	-	5	-	-268	0	核电密封件, 主要为泵密封。	
中密控股	61	11	-	12	-	14	-	18	15	乏燃料转运储存罐等。	
日月股份	95	47	-	49	-	47	-	22	14	四代核电主氦风、核电电机等。	
佳电股份	66	30	-	36	-	53	-	18	15	堆内构件吊篮筒体。	
海陆重工	38	25	1.35%	24	2.41%	28	2.86%	12	9	核级热交换器、压力容器	
兰石重装	65	40	-	50	-	52	-	42	27	核级压力容器。	
科新机电	28	9	-	11	-	15	-	17	14	核废料处理吊车、核三废设备研制。	
通裕重工	72	57	-	59	-	58	-	56	26	锆及锆系列制品。	
东方锆业	38	13	-	14	-	14	-	-	-		
核电建设											
中国核建	241	837	14.29%	991	16.89%	1094	21.87%	11	10	核电工程建设。	
核电运营											
中国广核	2302	807	72.77%	828	-	825	-	23	21	核电运营。	
中国核电	2143	624	-	713	-	750	-	20	19	核电运营。	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 2) 2024 预测 PE 来自 Wind 一致预测

◆ 四代高温气冷堆持续取得突破, 主氦风机为核心设备

第四代核电技术在安全性、灵活性、应用领域广上优势明显。目前在众多四代核电技术中, 高温气冷堆发展最快, 有望成为我国第四代核电的主要方向。中国第四代核电在高温气冷堆处于世界先进水平。高温气冷堆优势: 1) 采取模块化设计, 更加灵活; 2) 自主研制“燃料球”设计提高安全性; 3) 适合发展核能的非电应用, 有望实现大规模制氢; 4) 可在内陆建设。中国高温气冷堆发展处于世界先进水平, 山东荣成石岛湾 20 万千瓦的高温气冷堆示范工程是全球第一座高温气冷堆示范电站, 国内首台 60 万千瓦的高温气冷堆已获核准。

高温气冷堆设备国产化率达 93.4%, 主氦风机为高温气冷堆核心设备。高温气冷堆具有固有安全性、多功能用途、模块化建造的特点和优势。核心设备包括压力容器、蒸汽发生器、主氦风机等。其中主氦风机是高温气冷堆核电站核反应堆一回路唯一的动力设备, 其功能是驱动一回路内的冷却剂—7.0MPa 氦气, 流经反应堆堆芯, 在反应堆正常启动、功率运行和停堆等工况时, 提供足够流量的氦气通过一回路系统, 将反应堆堆芯产生的热量带走。

◆ 技术成熟+双碳要求+政策积极, 预期核电形成每年 8-10 台批量化建设趋势

目前国内在建机组以华龙一号、CAP1000 为主, 华龙一号在全球范围内有多台机组成功商运, 同时三门一期和海阳一期采用的 AP1000 技术已成功商运多年, 验证了三代核电技术的安全性和可靠性, 具备批量化生产的条件。此外, 碳中和、碳达峰加速能源结构改善, 新能源发电已成趋势, 但我国经济处于快速发展中, 电力需求大, 因此在电力结构改革中需要低碳、稳定的电力来源, 核电低碳、稳定的特性确立了其在双碳背景下的重要地位。叠加国家政策积极, 预期形成每年 8-10 台的批量化建设趋势。

◆ 预期未来核电设备年均市场空间 720-1000 亿元，呈现高壁垒垄断性竞争格局

市场空间方面，以华龙一号机组作为后续待建机组的代表机型估算，按照单台核电机组投资约 180-200 亿元计算，假设年均开工 8-10 台核电机组计算，每年核电市场规模 1440-2000 亿元。核电站投资中，核电设备投资占比约 50%，据此估算每年核电设备市场规模约 720-1000 亿元。其中核岛设备占比约 50%，常规岛设备占比约 30%，BOP 设备占比 20%。

竞争格局方面，核电设备行业由于存在高技术壁垒+资质壁垒+资金壁垒，因此进入壁垒较高，整体核电市场呈现高壁垒垄断性竞争格局，具体来看，国企垄断主要设备市场，民营企业细分领域占据优势地位的竞争格局。核电站主设备主要由上海电气、东方电气、哈电集团、中国一重及中国二重垄断，包括反应堆压力容器、堆内构件、控制棒及驱动机构、稳压器、蒸汽发生器、汽轮发电机、主冷却剂泵等；近年来，部分民营企业占据细分领域主导地位，并通过产品线延伸进一步发展。应流股份在主泵泵壳取得主导地位，江苏神通、纽威股份、中核科技等企业在阀门市场取得主导地位，中密控股在核电主泵、二级泵密封占据主要市场份额，佳电股份在电机领域占据主导地位等等。

◆ 乏燃料后处理迫在眉睫，市场空间广阔

核电经历近 30 年发展，预计 2025 年在运机组将产生约 1180 吨乏燃料，累计 13940 吨；当年新增需离堆贮存的乏燃料约 560 吨，累计 4160 吨。目前，我国总贮存+处理乏燃料能力约为 13850 吨，2025 年乏燃料累计生产量超过总贮存量，突破临界状态，乏燃料处理成刚需。“十四五”中明确提出要建设中低放废物处置场、乏燃料后处理厂。从乏燃料后处理厂的规划来看，目前国内首个 200 吨乏燃料处理厂正在建设；第二个 200 吨乏燃料处理厂项目已完成招投标。按照目前在运+在建 77 台机组测算，假设每台百万机组每年产生 20 万吨乏燃料，则国内仍需建设 6-8 个 200 吨乏燃料处理厂，市场空间广阔。

◆ 投资建议：

国家发展核电态度积极明确，核电景气持续向好，三代批量化建设+核废物后处理+四代核电打开核电成长空间。设备环节重点关注：佳电股份(三代核电电机、四代核电主氦风机)、中密控股(主泵密封、二三级泵密封)、江苏神通(阀门)。

表3：重点公司盈利预测和估值（20240821）

证券简称	投资评级	总市值(亿元)	收盘价	EPS				PE			
				2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
中密控股	优于大市	60.43	29.03	1.49	1.67	1.87	2.18	20	17	16	13
佳电股份	优于大市	66.17	11.15	0.59	0.67	0.65	0.80	19	17	17	14
江苏神通	优于大市	56.95	11.22	0.45	0.53	0.62	0.75	25	21	18	15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：无评级公司系 Wind 一致预期

◆ 风险提示：

1、世界范围内发生核电事故；2、核电发展政策变动；3、核电设备需求不及预期；4、核废料处理滞后风险；5、疫情导致核电建设延期。

相关研究报告：

- 《核电行业重大事件点评-4 台三代核电机组获核准, 2023 年共核准 10 台核电机组》——2024-01-02
- 《核电行业重大事件点评-6 台三代核电机组获国家核准, 核电批量化建设趋势延续》——2023-08-03
- 《核电行业重大事件点评-中国再次核准 4 台核电机组, 2022 年已核准 10 台, 创近年新高》——2022-09-17

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032