

2026年06月06日

铀价重启上涨，核电产业链迎来三重催化

——海外核电行业点评

投资评级： 无

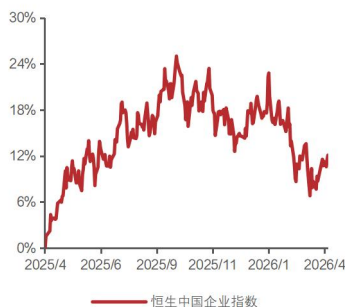
投资要点：

证券分析师

郑嘉伟
SAC: S1350523120001
zhengjiawei@huayuanstock.com
于炳麟
SAC: S1350524060002
yubinglin@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



- **5月铀长协价格创2009年以来新高，反映的是核燃料供需格局的持续收紧。**6月初天然铀现货价格上涨至86.25美元/磅，而5月长协价格进一步升至94美元/磅，创2009年以来新高。我们认为，相较于短期现货价格波动，更值得关注的是长协价格持续上行所反映出的公用事业公司采购意愿增强。历史经验显示，核电运营商往往会在预期未来供应趋紧时提前锁定长期合同，而长协价格的持续上涨或意味着全球核燃料市场正在从库存消化阶段逐步进入资源争夺阶段。随着全球核电建设加速以及现有机组延寿推进，铀行业供需格局有望持续改善。
- **Urenco 扩建美国浓缩铀产能，加强美国核燃料供应链，以助力美国扩大核能利用。**美国唯一商业级浓缩铀企业 Urenco 宣布扩建其美国浓缩设施，整体产能规划提升近50%，预计将于2032年开始投产，2036年前陆续安装完毕。我们认为，这不仅体现出美国核燃料自主化战略正在加速落地，更意味着行业景气度已从上游铀矿逐步向浓缩铀等中游环节传导。在俄罗斯供应逐步退出西方市场背景下，美国和欧洲正在重建完整核燃料循环体系，而浓缩能力恰恰是当前全球核产业链最为稀缺的环节之一，未来几年有望持续受益于供需错配带来的盈利改善。
- **资本市场对于 SMR 赛道的情热明显升温。**近期亚马逊支持的 X-energy 成功完成 IPO，欧洲先进反应堆企业 Newcleo 亦启动赴美上市计划，反映出全球资本市场对于下一代核能技术商业化前景的认可正在提升。AI 数据中心、电力基础设施以及大型工业用户对于稳定基荷电源的需求快速增长，支撑 SMR 产业快速发展。随着越来越多科技巨头开始布局核能资源，我们认为 SMR 行业正逐步从技术验证阶段迈向产业化落地阶段，而资本市场融资窗口的打开有望进一步加速行业扩张。
- **投资分析意见：**我们认为核电产业链正迎来“燃料涨价+资本扩张+需求增长”的三重共振。一方面，铀价及长协价格持续上行验证行业基本面或正在改善；另一方面，美国核燃料自主化以及 SMR 产业融资加速正在重塑行业长期成长逻辑；而 AI 数据中心带来的新增电力需求则为未来十年的核电复兴提供了坚实基础。从产业趋势看，全球核能正在从传统公用事业资产逐步演变为 AI 时代的核心基础设施。我们继续看好铀矿、浓缩铀以及先进核能三大方向的投资机会，建议关注中广核矿业、万里石、LEU、CCJ、UEC、UUUU 以及 OKLO、SMR、X-energy 等相关受益标的。
- **风险提示：技术推进不及预期、政策预算不及预期、商业化落地不及预期**

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。