

核电有望重启，关注核电运营公司

■我国核电产业发展空间广阔，预计未来年均开工6台机组。截至2014年底，我国在运核电机组增至22台，总装机容量突破2000万千瓦，达到2029.658万千瓦，在建28台机组，总装机容量为3062万千瓦。按照最新规划（《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》），到2020年，核电装机容量达到5800万千瓦，在建容量达到3000万千瓦。据此测算，从2015到2020年6年时间需要新建3700万千瓦，即每年平均开工6台百万千瓦级机组。由于核电项目从开工到运营需要5-6年时间，假设在建机组到2020年全部投产，那么距离2020年规划的目标仍然有970万千瓦的缺口，若按照规划，2015年至少需要开工9台左右百万机组。

■预计沿海核电有望重启：2014年以来，官方多次表态将要重启沿海核电项目，从4月份的能源委员会会议到6月份的中央财经领导小组会议，东部沿海核电重启口令由“适时”变为“抓紧”，再到8月份的国务院常务会议明确要求“在2014、2015两年开工建设一批沿海核电项目”；11月，有媒体报道发改委已正式向国务院申报启动核电新项目审批。我们预计沿海核电项目有望于近期正式获批。

■内陆核电重启势在必行：从2012年10月国务院常务会议决定“十二五”期间不再安排内陆核电项目，到2014年11月《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》提出“研究论证内陆核电建设”，政府层面的态度首次出现松动，预计未来内陆核电的重启也将有望提上日程。湖北、湖南、江西等中部省份缺电少煤、无油无气，正处于能源需求的快速增长期，能源供需矛盾日益突出，这些省份的地方政府也都在积极推进内陆核电站的启动。由于内陆核电项目的禁令只限“十二五”期间，因此我们预计内陆核电项目有望在2015年进行研究论证和前期准备，“十三五”有望迎来重启。

■关注核电运营公司：我们预计核电重启政策有望于近期出台，2015年1月15日是中国核工业创建60周年，利好核电板块。由于核电项目盈利能力强，预计未来将给参股核电运营的公司贡献稳定投资收益，增厚业绩。建议关注电力板块中参股核电运营的电力公司。从核电项目重启的时间上来看，储备沿海核电项目的公司（浙能电力、大唐发电和华能国际等）将先于储备内陆核电项目的公司（赣能股份、皖能电力、长江电力、湖北能源、申能股份和上海电力等）受益，建议重点关注弹性较大的赣能股份、皖能电力和浙能电力等。

■风险提示：政策出台低于预期、项目进展低于预期、核电运营安全风险等。

投资评级 领先大市-A

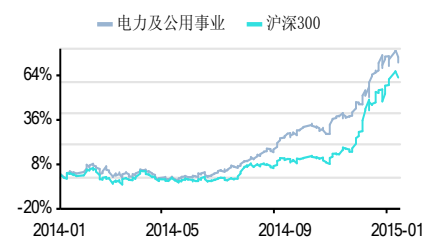
调高评级

首选股票

目标价

评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.34	-14.12	8.70
绝对收益	14.50	28.78	68.30

邵琳琳

分析师

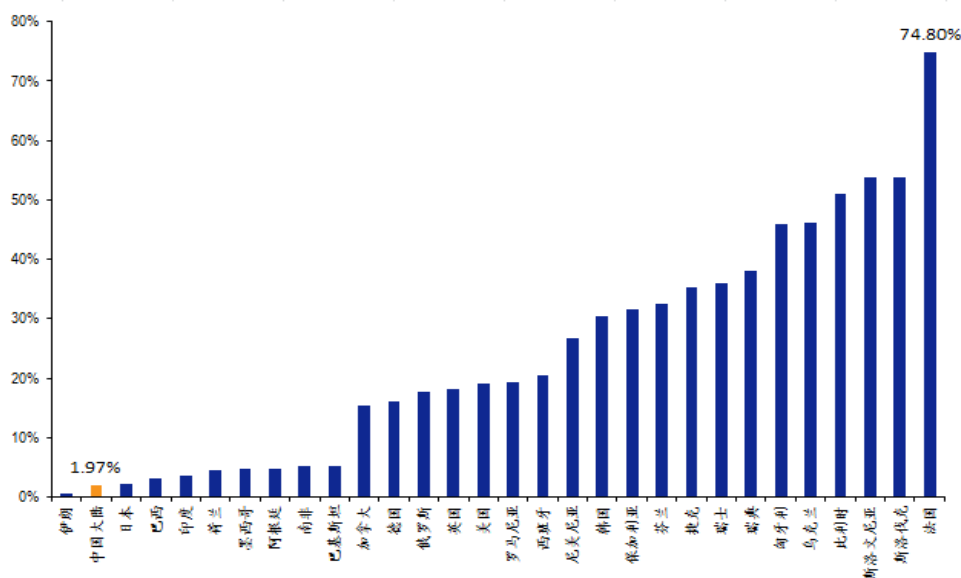
SAC 执业证书编号：S1450513080002
shaoll@essence.com.cn
021-68763673

相关报告

1. 我国核电产业发展空间广阔

我国核电占比远低于世界平均水平：根据《2013年BP世界能源统计》，2012年全球总发电量为22.50万亿千瓦时，其中核电发电量为2.35万亿千瓦时，占比为10.43%。根据世界核协会的数据显示，截至2012年末，全球共有14个国家和地区核电发电量占总发电量的比重超过20%，而我国核电发电量占总发电量的比重仅为1.97%，远低于世界平均水平，在各核电国家中位列倒数。

图1：2012年世界各国核电发电量占比



数据来源：世界核协会，安信证券研究中心

发展核电是保障能源安全、优化能源结构、改善环境污染的必然选择。目前，我国一次能源供应不足的矛盾逐渐加剧、能源结构问题突出。我国已成为煤炭、石油、天然气全品种的净进口国，同时，对化石能源的过度倚重（其中煤炭占67.5%，较世界平均水平高37%），导致我国温室气体排放、酸雨程度、粉尘污染均居世界首位，随着环境保护和节能减排压力的与日俱增，我国发展清洁能源势在必行。核电作为技术成熟的清洁能源，同水电、风电相比，较少受自然条件的约束，发电规模稳定；同太阳能、生物质能相比，发电规模大，因此从现有技术条件分析，核电具有不可替代的综合优势。

未来年均开工6台机组，2015年有望新开工9台左右机组。截至2014年底，我国在运核电机组增至22台，总装机容量突破2000万千瓦，达到2029.658万千瓦，在建28台机组，总装机容量为3062万千瓦。按照最新规划（《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》），到2020年，核电装机容量达到5800万千瓦，在建容量达到3000万千瓦。据此测算，从2015到2020年6年时间需要新建3700万千瓦，即每年平均开工6台百万千瓦级机组。由于核电项目从开工到运营需要5-6年时间，假设在建机组到2020年全部投产，那么距离2020年规划的目标仍然有970万千瓦的缺口，若完成最终规划，那么2015年至少需要开工9台左右百万机组。

2. 沿海核电重启在即

自2011年日本福岛核事故后，我国暂停审批核电项目包括前期工作，核电发展基本处于停滞状态。2012年10月，国家发布了《核电安全规划(2011-2020年)》和《核电中长期发展规划(2011-2020年)》，但是上述规划中的用词较为谨慎，强调要“稳妥恢复”正常建设，提高准入门槛，甚至要求在“十二五”期间“不安排内陆核电项目”。

2014 年以来，官方多次表态将要重启沿海核电项目。2014 年 1 月，国家能源局在《2014 年能源工作指导意见》中明确提出，稳步推进沿海地区核电建设；从 4 月份的能源委员会会议到 6 月份的中央财经领导小组会议，东部沿海核电重启口令由“适时”变为“抓紧”，再到 8 月份的国务院常务会议明确要求“在 2014、2015 两年开工建设一批沿海核电项目”；11 月，国务院出台《能源发展战略行动计划(2014-2020 年)》，制定到 2020 年的核电装机容量规划；12 月，2015 年全国能源工作会议上，“安全发展核电”被列为 2015 年全年能源工作重点。至此，沿海核电项目有望重启的信号已经非常明确了。

表 1：2014 年以来核电行业相关政策及动态

时间	来源	主要内容
2014/1/20	国家能源局《2014 年能源工作指导意见》	适时启动核电重点项目审批， 稳步推进沿海地区核电建设，做好内陆地区核电厂址保护 ；2014 年新增核电装机 864 万千瓦
2014/3/5	李克强《政府工作报告》	提到要提高非化石能源发电比重，发展智能电网和分布式能源，鼓励发展风能、太阳能，开工一批水电、核电项目。
2014/4/18	李克强主持召开新一届国家能源委员会首次会议	提出“要在采用国际最高安全标准、确保安全的前提下， 适时 在东部沿海地区启动新的核电重点项目建设”
2014/5/16	发改委、能源局、环保部《能源行业加强大气污染防治工作方案》	2015 年运行核电装机达到 4000 万千瓦、在建 1800 万千瓦，力争 2017 年底运行核电装机达到 5000 万千瓦、在建 3000 万千瓦
2014/6/13	习近平主持召开中央财经领导小组第六次会议，研究我国能源安全战略	指示“在采取国际最高安全标准、确保安全的前提下， 抓紧 启动东部沿海地区新的核电项目建设”
2014/8/27	李克强主持召开国务院常务会议	要求 2014、2015 两年开工建设一批沿海核电项目
2014/11/19	国务院《能源发展战略行动计划(2014-2020 年)》	在采用国际最高安全标准、确保安全的前提下， 适时 在东部沿海地区启动新的核电项目建设， 研究论证内陆核电建设；到 2020 年，核电装机容量达到 5800 万千瓦，在建容量达到 3000 万千瓦以上。
2014/12/25	2015 年全国能源工作会议	将“安全发展核电”列为 2015 年全年能源工作重点，并作为大力推进能源供给革命的重要抓手之一。会议明确提出，“要在采用国际最高核电安全标准、确保安全的前提下， 开工建设条件成熟的核电项目 ；突破核电关键设备研制； 优先一批核电厂址开展保护和深入论证 ”。

数据来源：新闻网站，安信证券研究中心

沿海核电项目正式获批在即。尽管福岛核事故恢复正常建设以来，国内先后共有 7 台新机组开工建设，但是这些都是事故前国务院已审批核准的项目，目前为止新项目并未实现零的突破。此前有媒体曾报道发改委已正式向国务院申报启动核电新项目审批，核准三个核电站项目的 6 台机组（辽宁大连红沿河项目、山东荣成石岛湾项目和福建福清项目）。我们预计沿海核电项目有望于近期重启。

3. 内陆核电重启势在必行

由于民众对于内陆核电站的安全性始终存疑，尤其是核电站对内陆河流的威胁，在日本福岛核电站发生核泄漏事故之后，内陆核电项目争议变大，考虑到公众的接受程度和社会舆论，内陆核电站的推进较慢。

政府层面态度出现松动：从 2012 年 10 月国务院常务会议决定“十二五”期间不再安排内陆核电项目，到 2014 年 1 月《2014 年能源工作指导意见》批示“做好内陆地区核电厂址保护”，再到 11 月 19 日《能源发展战略行动计划(2014-2020 年)》提出“研究论证内陆核电建设”，政府层面的态度首次出现松动，意味着内陆核电的重启也将有望提上日程。

民间积极推进：2013 年 5 月 31 日，中国核能行业协会在湖南益阳向社会发布《内陆核电厂环境影响的评估》课题研究成果，指出我国内陆核电建设不会对环境和公众健康造成影响。此外，部分地区的地方政府也在积极推动核电站建设，在 2013 年、2014 年全国两会期间，湖南代表团连续两年提交尽早启动内陆核电站项目建设的建议。

从全球范围来看，内陆核电站占比较高。世界在运行的核电机组中，沿海与内陆机组布

局各占一半，内陆装机容量约占 2/3；国际上并未单独区分内陆核电，各国核电选址多基于自身资源禀赋条件，美国、法国等核电大国虽然濒临海洋，但核电站主要分布在内陆。

能源形势所迫，内陆核电有望于“十三五”重启。我国在沿海地区的电力需求逐渐趋于饱和以后，随着内地省份经济的不断增长以及沿海厂址的稀缺，核电厂址选址开始偏向内陆，尤其是中部地区自然资源匮乏的省份。湖北、湖南、江西等地缺电少煤、无油无气，正处于能源需求的快速增长期，能源供需矛盾日益突出，这些省份的地方政府也都在积极推进内陆核电站的启动。由于内陆核电项目的禁令只限“十二五”期间，因此我们预计内陆核电项目有望于 2015 年进行研究论证和前期准备，“十三五”有望迎来重启。

三个内陆核电项目有望首批重启。湖南桃花江、江西彭泽、湖北咸宁大畈这三个核电项目已经经过长期的研究和论证，并且早在 2008 年就获得国家发改委的“路条”，批准其开展前期工作，受福岛事件影响，这三个内陆核电项目虽然没有获得审批，但是能源局允许其开展前期工作，到 2012 年这些项目已经具备开工条件。若内陆核电项目重新启动，我们预计这三家最有可能成为首批重启的内陆核电站。

4. 关注核电运营公司投资机会

目前我国具备核电项目控股开发建设资质的企业仅有中国核工业集团公司（中核集团）、中国广核集团有限公司（中广核集团）和中国电力投资集团公司（中电投集团）三家，中核集团、中广核集团以及中电投集团也是我国核电行业的三大运营主体，其中中广核集团旗下核电运营主体中国广核电力股份有限公司（中广核电力）已于 2014 年 12 月 10 日在香港联交所挂牌上市，中核集团旗下核电运营主体中国核能电力股份有限公司（中国核电）已于 2014 年 5 月在 A 股进行预披露。

目前，A 股方面还没有纯正的核电运营公司，但已经参股核电运营的公司还是有的。2014 年 11 月 26 日，国务院发布《关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》，指导意见提出，鼓励社会资本参与电力、电网建设，在确保具备核电控股资质主体承担核安全责任的前提下，引入社会资本参与核电项目投资。

2014 年以来，官方已经多次表态将要重启沿海核电项目、内陆核电的重启也有望提上日程，我们预计核电重启政策有望于近期出台，2015 年 1 月 15 日是中国核工业创建 60 周年，利好核电板块。由于核电项目盈利能力强，预计未来将给参股核电运营的公司贡献稳定投资收益，增厚业绩。建议关注电力板块中参股核电运营的电力公司。从核电项目重启的时间上来看，储备沿海核电项目的公司将先于储备内陆核电项目的公司受益，未来随着随着内陆核电相关政策的出台，储备内陆核电项目的公司也将显著受益。

1) 储备沿海核电项目的电力公司：包括浙能电力、大唐发电和华能国际等。从弹性角度来看，建议重点关注弹性较大的浙能电力。

2) 储备内陆核电项目的电力公司：包括赣能股份、皖能电力、长江电力、湖北能源、中能股份和上海电力等。在内陆核电项目中，江西彭泽核电站、湖南桃花江核电站和湖北咸宁核电站这三家被普遍认为是最有可能首批重启的核电站，参股的上市电力公司分别是赣能股份、长江电力和湖北能源。从弹性角度来看，建议重点关注弹性较大的赣能股份和皖能电力。

表 2：参股核电运营的上市电力公司一览

公司简称	2013 年净利润(亿元)	市值(亿元)	PE (TTM)	核电站	区域	规划装机容量	进展	参股情况
浙能电力	26.41	780	15.2	浙江秦山核电站(一期)	沿海	30+2 台百万千瓦级(扩建)	30 万千瓦投运, 扩建 1 号	中核集团 72%、公司 28%

									投运、2号临界	
				浙江泰山核电站 (二期)	沿海	2×60万千瓦			1、2号机组均 投入商业运行	中核集团 50%、公司 20%、申 能股份 12%、国信资管 10%、 禾曦能投 6%等
				浙江泰山核电站 (三期)	沿海	2×70万千瓦			1、2号机组均 投入商业运行	中核集团 51%、禾曦能投 20%、 公司 10%、申能股份 10%、江 苏新能源 9%
				浙江三门核电站	沿海	6台百万千瓦级			建设中	中核集团 51%、公司 20%、中 电投 14%、华电集团 10%、中 核投资 5%
				辽宁徐大堡核电 站	沿海	6台百万千瓦级			前期工作	中核集团 50%、大唐发电 24%、 国信资管 12%、公司 10%、中 核投资 4%
大唐发电	35.27	808	23.0	福建宁德核电站	沿海	6台百万千瓦级			1、2号机组已 投运, 3、4号 机组在建, 预 计2015年前后 投运	中广核集团 46%、公司 44%、 福能集团 10%
				辽宁徐大堡核电 站	沿海	6台百万千瓦级			前期工作	中核集团 50%、公司 24%、国 信资管 12%、浙能电力 10%、 中核投资 4%
华能国际	105.20	1,185	10.5	山东石岛湾核电 站(二期扩建项 目: AP1000)	沿海	4台百万千瓦级			筹建	华能集团 40%、公司 30%、华 能开发 30%
				海南昌江核电站	沿海	4×65万千瓦			建设中, 首台 机组预计15年 投运	中核集团 51%、公司 30%、华 能集团 19%
赣能股份	4.41	45.59	12.4	江西彭泽核电站	内陆	6台百万千瓦级			已经具备开工 条件	中电投 55%、公司 20%、赣粤 高速 20%、深南电 5%
				江西万安烟家山 核电站	内陆	4台百万千瓦级			前期工作	中核集团 51%、公司 24.5%、 赣粤高速 24.5%
皖能电力	10.96	124	12.5	安徽芜湖核电站	内陆	4台百万千瓦级			前期工作	中广核集团 51%、申能股份 20%、公司 15%、上海电力 14%
				安徽吉阳核电站	内陆	4台百万千瓦级			前期工作	中核集团 51%、公司 49%
长江电力	90.71	1,756	16.0	湖南桃花江核电 站	内陆	4台百万千瓦级			已经具备开工 条件	中核集团 50%、三峡集团 20% (被公司收购)、华润电力 25%、湖南湘投 5%
湖北能源	9.44	344	30.9	湖北咸宁大畈核 电站	内陆	4台百万千瓦级			已经具备开工 条件	中广核集团 60%、公司 40%
申能股份	24.49	274	14.0	浙江泰山核电站 (二期)	沿海	2×60万千瓦			1、2号机组均 投入商业运行	中核集团 50%、浙能电力 20%、 公司 12%、国信资管 10%、禾 曦能投 6%等
				浙江泰山核电站 (三期)	沿海	2×70万千瓦			1、2号机组均 投入商业运行	中核集团 51%、禾曦能投 20%、 公司 10%、浙能电力 10%、江 苏新能源 9%
				安徽芜湖核电站	内陆	4台百万千瓦级			前期工作	中广核集团 51%、公司 20%、 皖能电力 15%、上海电力 14%
上海电力	11.81	175	19.6	安徽芜湖核电站	内陆	4台百万千瓦级			前期工作	中广核集团 51%、申能股份 20%、皖能电力 15%、公司 14%

数据来源: 公开资料, 安信证券研究中心

■ 公司评级体系

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%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%以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

邵琳琳声明, 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。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(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。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(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, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信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。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034