

核电行业 2011 年日常报告

评级：持有 维持评级

行业点评

张帅

分析师 SAC 执业编号：S1130210010307
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

邢志刚

联系人
(8621)61038287
xingzg@gjzq.com.cn

“核电项目暂停审批”

事件

温家宝主持召开国务院常务会议,听取应对日本福岛核电站核泄漏有关情况的汇报。会议强调,要充分认识核安全的重要性和紧迫性,核电发展要把安全放在第一位。会议决定:(一)立即组织对我国核设施进行全面安全检查。(二)切实加强正在运行核设施的安全管理。(三)全面审查在建核电站。(四)严格审批新上核电项目。抓紧编制核安全规划,调整完善核电发展中长期规划,核安全规划批准前,暂停审批核电项目包括开展前期工作的项目;

评论

暂停审批超越我们预期:我们在昨天和前天的行业点评中一直建议关注政策的变化。从目前情况来看,作为政策主导型的行业,核电正在遭受滑铁卢。正如我们所担心的,日本事件的巨大心理影响,最终还是波及到中国核电规划。但是此次政策的力度和速度上确实超越了我们预期,可见目前国家所关心的不是如何利用核电进行能源转型而是如何稳定民心,消除对核电的恐慌情绪。同时我们参照了切尔诺贝利和三里河的经验,3-4 年甚至于更长时间内,核电是很有可能将处于“审批停止”的状态;

核电订单成为奢望,行业估值将从波峰跌向谷底:从目前已经选址并通过审批的核电来看,设备订单的招标量完成了约 85%以上。如果现在对新项目暂停审批那么,剩余不到 15%的现有招标量是不足以维系行业订单的持续增长。对于像核电这样的长制造周期的制造业来说,订单的持续性预期是支撑估值的关键。但是“核电项目暂停审批”将完全打破这样的预期。我们认为核电行业目前的估值必然会经历一个快速下移;

等待核电安全规划出台:早在上个月,国家能源局已经启动了中国首个核电安全规划的研究编制工作。该规划涉及核电产业的制造、运营、燃料产业链的安全等方方面面。之前核电安全总是融会贯通在核电发展规划中的,此次核电安全单独列出来制定规划,体现出国家对中国核电安全发展的高度重视。但是目前这个规划仍然处于制定初期,最终何时能够尘埃落定尚不得而知;

投资建议

我们认为此次暂停审批核电项目对核电设备制造企业是较大的利空,行业性的估值下移是大概率事件。但是需要指出的是目前主要核电装备制造企业都有较大比例的传统业务,而传统业务的价值便是公司的安全边际。我们认为恐慌蔓延的情况下,具有较大概率是会跌破这个安全边际的,届时或许将迎来超跌后的投资机会;

在目前情况下,我们对行业的策略是暂时回避和等待安全边际的到来。

图表1：国际原子能机构统计的中国在建和主要规划的核电站

Plant	Province	MW	Reactor model	Project control	Construction start	Operation
Qinshan Phase II	Zhejiang	650	CNP-600	CNNC	1/07	2012
Hongyanhe units 1-4	Liaoning	4x1080	CPR-1000	CGNPC	8/07, 4/08, 3/09, 8/09	10/12, 2013, 2014
Ningde units 1-4	Fujian	4x1080	CPR-1000	CGNPC, with Datang	2/08, 11/08, 1/10, 9/10	12/12, 2013, 2014, 2015
Fuqing units 1&2	Fujian	2x1080	CPR-1000	CNNC	11/08, 6/09	10/13, 8/14
Yangjiang units 1-4	Guangdong	4x1080	CPR-1000	CGNPC	12/08, 8/09, 11/10, 15/3/11	8/13, 2014, 2015, 2016
Fangjiashan units 1&2	Zhejiang	2x1080	CPR-1000	CNNC	12/08, 7/09	12/13, 10/14
Sanmen units 1&2	Zhejiang	2x1250	AP1000	CNNC	3/09, 12/09	11/13, 9/14
Haiyang units 1&2	Shandong	2x1250	AP1000	CPI	9/09, 6/10	5/14, 3/15
Taishan units 1&2	Guangdong	2x1770	EPR	CGNPC	10/09, 4/10	12/13, 11/14
Hongyanhe units 5&6	Liaoning	2x1080	CPR-1000	CGNPC	2011, 2011	2015
Shandong Shidaowan	Shandong	210	HTR-PM	Huaneng	3月11日	2015
Fangchenggang units 1&2	Guangxi	2x1080	CPR-1000	CGNPC	7/10, 2011	2015, 2016
Fuqing units 3&4	Fujian	4x1080	CPR-1000	CNNC	7/10, 2011	7/15, 5/16
Fuqing units 5&6	Fujian	2x1080	CPR-1000 or CNP1000	CNNC	?, ?	-
Changjiang units 1&2	Hainan	2x650	CNP-600	CNNC & Huaneng	4/10, 11/10	2014, 2015
Hongshiding (Rushan) units 1&2	Shandong	2x1080	CPR-1000	CNEC/CNNC	Deferred from 2009?	2015
Ningde units 5&6	Fujian	2x1080	CPR-1000	CGNPC		
Xianning (Dafan) units 1&2	Hubei	2x1250	AP1000	CGNPC	2011 or 2015	2015?
Taohuajiang units 1-4	Hunan	4x1250	AP1000	CNNC	2011 or 2015	4/2015-2018?
Pengze units 1&2	Jiangxi	2x1250	AP1000	CPI	2011 or 2015	2015?
Xudabao / Xudapu units 1&2	Liaoning	2x1250	AP1000	CNNC with Datang	9/11, ?	
Sanmen units 3&4	Zhejiang	2x1250	AP1000	CNNC		
Haiyang units 3&4	Shandong	2x1250	AP1000	CPI	2010?	
Xiaomoshan units 1&2	Hunan	2x1250	AP1000	CPI	2011?	
Longyou (Zhexi) units 1&2	Zhejiang	2x1250	AP1000	CNNC	2011?	
Sanming units 1&2	Fujian	2x880	BN-800	CNNC	8/2011	2018, 19
Zhangzhou units 1&2	Fujian	2x1250	AP1000	CNNC & Guodian	2011	
Yanjiashan/Wanan/Ji'an	Jiangxi	2x1250	AP1000	CNNC	2011?	
Shaoguan units 1-4	Guangdong (inland)	4x1250	AP1000	CGNPC	2013	
Tianwan units 3&4	Jiangsu	2x1060	VVER-1000 (AES-91)	CNNC	12/12, 8/13	
Tianwan units 5&6	Jiangsu	2x1200	VVER-1200 or CPR-1000	CNNC	?, ?	

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室