

核电冬天已然过去，转机即将到来



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A 股
报告发布日期	2011 年 11 月 10 日 星期四

证券分析师	曾朵红
	8621-63325888 × 6089
	zengduohong@orientsec.com.cn
	执业证书编号: S0860511080001

联系人	方重寅
	8621-63325888 × 7500
	fangcy@orientsec.com.cn

背景信息

近日，原国家能源局局长张国宝在前不久举行的中国核学会 2011 年学术年会上公开表示，明年 3 月后核电有可能步入恢复发展的轨道，中国未来必然是世界最大的核电市场。

我们的观点：

核电比较优势明显，核电的发展不会因噎废食。核电由于具备发电成本低、发电小时数长、电网接入稳定、零碳排放等比较优势，而受到不少国家的青睐，在国家的能源结构中占据举足轻重的地位。日本核泄漏事件毕竟是小概率事件，全球也只有德国提出弃核，像美国、俄罗斯、法国等仍然大力支持核电的发展。中国的能源结构要求发展清洁能源，而清洁能源中能够担当大任的还是依靠核电，自 2000 年前后开启的这波核电建设以来，中国核电技术也取得了长足的进步，全球最先进的三代核电技术 AP1000 也首先在中国进行建设，中国逐步成为核电大国和强国。因此，核电的发展不会就此停滞。事实上，按照现有的在建规划，2015 年核电装机规模将达到 3900 万千瓦，十二五期间核电的建设规模仍将保持不变，而十三五核电建设估摸则取决于后续的政策和核电建设能力，我们预计 2020 年将至少达到 7800 万千瓦的目标，占总装机容量约 5%，鉴于十二五期间新建核电项目约为 2900 万千瓦，十三五 3900 万千瓦新增核电目标规划是很稳健的发展目标。

核电最坏的时期已经过去，预计明年会有新项目审批。自 311 海啸导致日本核泄漏事故以来，紧接着国务院发布核电安全检查计划后，在 8 月底完成安全检查前，核电项目有停滞和放缓的现象发生。核安全计划检查完成后，在 11 月初发布 101 项核安全标准，后续核电项目恢复建设和审批都开始有了依据和标准，且安全有了更高的保障，我们认为核电行业景气度触底回升。根据张国宝的讲话，以及我们对现有核电项目计划的分析，经过一年的休整，我们认为核电明年重启的可能性大，明年可能将有新核电项目审批通过。

三代核电技术将成为主流，新项目审批高峰有待 2014 年。由于核安全成为焦点，以 AP1000 为代表的三代技术将成为主流，目前国内有山东海阳和浙江三门有两个 AP1000 项目正在建设之中，预计在 2014 年前后建设完成并实现发电。由于三代技术既是中国也是全球的首次尝试，后续项目的密集审批有待这两个项目完工并稳定运行一段时间，因此，我们预计后续核电项目的密集审批在 2014 年前后。

投资建议：基于核电处于底部回升的逻辑，且核电板块经过前期的调整，股价预期也处于底部，我们建议关注核电板块中稳健+弹性的受益企业，稳健的建议关注东方电气（未评级）等估值低且是核电主设备的企业。弹性建议关注江苏神通（未评级）、中核科技（未评级）等。此外，浙富股份（未评级）等也值得关注。

催化剂：核电安全标准出台、新的核电项目审批、核电十二五规划出台。

风险因素：核安全事故

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附相关新闻报道及其链接：

http://news.xinhuanet.com/energy/2011-11/09/c_122254883.htm

权威人士称明年3月后我国核电可能步入恢复发展轨道

自今年3月日本福岛核事故发生后，中国一度暂停核电项目的审批，业界也一直密切关注中国重启核电发展的时点。在前不久举行的中国核学会2011年学术年会上，原国家能源局局长张国宝透露，明年3月后核电有可能步入恢复发展的轨道，中国未来必然是世界最大的核电市场。

中国不发展核电不行

据张国宝介绍，日本福岛核事故发生后，世界上一些国家出现弃核倾向，国内也有一些弃核的意见。受此影响，在“十一五”期间投入了近千亿元建设起来的核电设备制造能力面临后续订单中断，企业无米下炊的境况。

“但我们应该看到，中国没有采取弃核的态度。”张国宝说。

9月27日，国务院召开全国节能减排工作电视电话会议，动员部署“十二五”节能减排工作，温家宝总理在讲话中重申了“在确保安全的基础上高效发展核电”的核电发展战略。4月份，张德江副总理在视察中国原子能科学研究院时强调，我国发展核电的决心不能动摇，加强核安全工作一刻也不能放松。

“当然，发展核电必须确保安全。”张国宝强调，福岛核事故也在催生更加安全可靠的核电技术，而中国未来必然是世界最大的核电市场。

在他看来，尽管中国在大力开展节能措施和调整经济结构，但随着人民生活水平的提高，即使人均年能源消费量达到世界平均水平，能源消费总量仍会增加。“十一五”期间，我国大力发展风能、太阳能等可再生能源，增速世界第一，但在能源消费总量中占的比重仍然很小，尚难替代化石能源需求的增长，所以从实际角度看，中国不发展核电不行。

而从国外情况看，除德国在质疑声中作出了弃核决定外，美国、俄罗斯、法国、英国和日本均未表示弃核。相反，美国在2011年-2016年能源规划中提出，要研发小型堆和新一代舰船用核动力堆，并声称要继续在核领域处于世界领先地位。

“我认为，对美国的这一规划丝毫不应感到奇怪。”张国宝透露，最近，美国已对预计12月份批准建设的两个AP1000核电项目进行公示，到过现场的人说这两个厂址已经开始负挖。

“明年3月以后国际、国内对核电的认识有望出现转机，有可能步入恢复发展的轨道。因为届时有些国家新的核电站将许可建造，我国秦山又将有新机组投产，AP1000的建造将取得进展，核安全规划也应该会出台，因此从上到下越来越多的人应该对核电重拾信心。”张国宝说。

为重启核电进程抓紧做准备

此前，高华证券曾预计中国将于2012年中期前后重启新核电项目的审批。该机构同时表示，看好中国继续其核电发展规划，重申2015年和2020年核电装机容量分别达到40GW和75GW的预测，而AP1000是未来中国核电的发展方向。

种种迹象也显示，中国的确在为重启核电进程抓紧做准备。

就在上月底举行的“第十一届世界核营运者协会”双年会上，中广核集团董事长贺禹透露，目前全国在建、在运核电机组安全检查、评估工作已经告一段落，安全检查报告正在形成之中；核安全规划、核电中长期发展规划两个规划正在推进，有望年底前完成。

“目前，核安全规划第三稿已形成，国家核安全局也组织了多次讨论，并与国家能源局沟通。接下来两个部门协调之后将把规划上报审议。”原国家核安全管理局一位副局长昨天在接受本报记者采访时说。

另据本报之前报道，《压水堆核电厂核安全有关的钢结构设计要求》等101项能源行业核电标准的报批、编校和印刷工作已经在今年9月底完成，预计经国家能源局批准后发布实施。

“随着《核安全规划》、《核电中长期发展规划》两个规划的推进，再加上我国三代核电站标准的制定，核电闸门即将打开。”湘财证券分析师侯文涛说。

据他计算，国内已运行和在建项目装机规模已逾 4100 万千瓦，另有 1600 万千瓦已开展前期工作。随着未来新建项目审批闸门的重启，这 1600 万千瓦将率先进入全面建设阶段。如果按一座百万千瓦级核电站按 2 万/千瓦的投资成本计算，其带来的市场规模将达 3200 亿元。

“另据核电安全检查结果，未来新上核电项目要按照国际先进标准设计下一代核电站，在核电技术设备上要全面引进包括 AP100 和 ERP 在内的第三代核电技术。目前，国内一些龙头核电设备制造商普遍具备了 AP1000 三代技术的成套制造能力，如东方电气、上海电气这样的设备商将长期受益。”侯文涛说。上海证券报记者 陈其珏

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告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的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn