

信义山证汇通天下

证券研究报告

中广核矿业 (01164.HK)

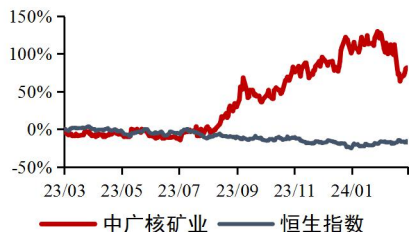
买入-B(维持)

业绩符合预期，长期看好天然铀行业景气度上行

2024年3月24日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2024年3月22日

收盘价(港元):	1.650
年内最高/最低(港元):	2.120/0.780
总股本(亿):	76.01
总市值(亿港元):	125.41

资料来源：最闻

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益:	0.06
摊薄每股收益:	0.06
每股净资产(元):	0.46
净资产收益率:	13.75

资料来源：最闻

分析师:

李旋坤

执业登记编码: S0760523110004

邮箱: lixuankun@sxzq.com

研究助理:

刘聪颖

邮箱: liucongying@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年业绩公告，2023年公司实现营收73.63亿港元，同比增加102%；实现净利润4.97亿港元，同比减少3%。

事件点评

➢ 公司天然铀量价齐升。2023年公司天然铀产量为2620 tU，同比增加3.7%，其中权益产量为1284 tU；平均销售价格为64美元/磅U₃O₈，同比增加27.1%。谢公司(谢矿+伊矿)：根据计划产能的80%安排生产，实际采铀量为976 tU，完成年度计划100.2%，扣除加工损失量，全年共生产963 tU。奥公司(中矿+扎矿)：根据计划产能的80%安排生产，实际采铀量为1644 tU，完成年度计划95.6%，扣除加工损失量，全年共生产1642 tU；其中扎矿产能正在建设中，预计2025/2030年总产能分别达到500/900 tU，随着项目的建设，公司的天然铀供应能力将进一步增强。

➢ 新建与重启矿山不确定性高，供需缺口长期存在。经历了福岛核灾难后的十年低迷之后，铀价重回历史高位，多个铀项目开发商积极推动休眠矿山的重启与新项目的建设。在富铀国中，加拿大矿山多为地下开采，生产环境恶劣；美国铀矿品位低，在铀价低时不具备经济性；澳大利亚多为铜伴生矿，开采进度以铜矿开采为主；哈萨克斯坦硫酸供应短缺；尼日尔受政变影响；同时，近些年勘探支出处于历史低位，因此新铀矿项目的建设与闲置矿山的重启均具有较大的挑战与不确定性。各国政府对核能的日渐重视叠加长期存在的供需缺口，预计天然铀行业景气度持续上行，进一步推动公司利润增长。

➢ 公司业绩符合预期，维持“买入-B”评级。公司基本每股收益6.54港仙，折合人民币约0.06元，符合预期。考虑到天然铀供需缺口长期存在，公司拥有稳定的内部需求与全球最左侧成本的铀矿资源，预计2024-2026年归母净利润分别为9.02\10.32\10.52亿元，EPS分别为0.12\0.14\0.14，对应公司3月22日收盘价1.65港元，2024-2026年PE分别为12.7\11.1\10.9，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 产能投放进度不及预期；天然铀价格大幅波动；地缘政治变化；核安全事故等风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,274	6,677	4,140	4,402	4,558
YoY(%)	3.5	103.9	-38.0	6.3	3.5
净利润(百万元)	460	450	902	1,032	1,052
YoY(%)	215.1	-2.2	100.4	14.5	1.9
毛利率(%)	4.5	1.9	25.3	26.8	27.3
EPS(摊薄/元)	0.06	0.06	0.12	0.14	0.14
ROE(%)	15.4	12.8	20.4	18.9	16.2
P/E(倍)	24.8	25.4	12.7	11.1	10.9
P/B(倍)	3.8	3.2	2.6	2.1	1.8
净利率(%)	14.1	6.7	21.8	23.5	23.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2186	2006	3286	5379	7833
现金	47	922	1878	4399	6607
应收票据及应收账款	300	408	57	431	69
预付账款	0	0	0	0	0
存货	1830	632	1350	516	1154
其他流动资产	9	44	0	34	2
非流动资产	3947	4111	5284	5899	6629
长期投资	3903	4074	5198	5739	6347
固定资产	1	1	10	33	74
无形资产	41	35	30	25	19
其他非流动资产	2	1	46	102	189
资产总计	6133	6117	8570	11278	14463
流动负债	1843	1261	2184	2650	2881
短期借款	898	332	1129	786	749
应付票据及应付账款	585	393	0	474	0
其他流动负债	360	536	1056	1390	2132
非流动负债	1299	1340	1967	3177	5077
长期借款	1247	1265	1910	3116	5013
其他非流动负债	52	75	57	61	64
负债合计	3142	2601	4151	5826	7958
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	68	69	69	69	69
资本公积	0	0	0	0	0
留存收益	-657	0	902	1934	2986
归属母公司股东权益	2991	3516	4419	5452	6504
负债和股东权益	6133	6117	8570	11278	14463

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	88	97	331	1949	454
净利润	460	450	902	1032	1052
折旧摊销	0	0	2	4	7
财务费用	55	119	96	91	61
投资损失	0	0	5	6	8
营运资金变动	0	0	-675	815	-676
其他经营现金流	-427	-472	1	1	1
投资活动现金流	387	488	-1180	-626	-746
筹资活动现金流	-491	-126	1805	1197	2501
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.06	0.12	0.14	0.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.01	0.04	0.26	0.06
每股净资产(最新摊薄)	0.39	0.46	0.58	0.72	0.86

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3274	6677	4140	4402	4558
营业成本	3127	6553	3093	3224	3312
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	12	17	14	15	15
管理费用	44	47	52	50	50
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	55	119	96	91	61
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	-5	-6	-8
营业利润	91	60	880	1016	1111
营业外收入	473	0	214	229	148
营业外支出	58	0	33	30	21
利润总额	507	507	1061	1215	1237
所得税	47	57	159	182	186
税后利润	460	450	902	1032	1052
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	460	450	902	1032	1052
EBITDA	642	583	1118	1265	1260

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	3.5	103.9	-38.0	6.3	3.5
营业利润(%)	175.8	-34.1	1367.2	15.4	9.3
归属于母公司净利润(%)	215.1	-2.2	100.4	14.5	1.9
获利能力					
毛利率(%)	4.5	1.9	25.3	26.8	27.3
净利率(%)	14.1	6.7	21.8	23.5	23.1
ROE(%)	15.4	12.8	20.4	18.9	16.2
ROIC(%)	11.2	10.0	11.9	10.4	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	51.2	42.5	48.4	51.7	55.0
流动比率	1.2	1.6	1.5	2.0	2.7
速动比率	0.2	1.1	0.9	1.8	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	1.1	0.6	0.4	0.4
应收账款周转率	17.5	18.9	17.8	18.0	18.2
应付账款周转率	9.5	13.4	18.0	13.6	15.0
估值比率					
P/E	24.8	25.4	12.7	11.1	10.9
P/B	3.8	3.2	2.6	2.1	1.8
EV/EBITDA	21.1	20.9	11.7	9.4	9.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

