

中广核矿业（1164 HK）

未评级

低成本+保下限定价：减少铀价波动对盈利的影响

1H24 年股东净利润同比下跌 37.0%

公司 FY24 年中期业绩逊于市场预期。上半年股东净利润同比下跌 37.0%至 1.1 亿元(港币，下同)，主因(一)公司毛利由 1H23 的 1.9 亿元盈利转为 5,643 万元亏损，因天然铀贸易价差转负；(二)所得税支出同比大幅增加 277.7%至 2.1 亿元。由于哈萨克斯坦收紧税收优惠，公司估计未必可享用因持股联营铀矿企业奥公司(Ortalyk)而衍生分红预提税的 5%优惠税率，因此先行恢复至 15%基本税率(见图表 1)。

铀矿业务盈利大幅增加

虽然如此，上半年铀矿业务盈利同比大幅增长。合营企业谢公司(Semizbay-U)及联营公司奥公司(Ortalyk)应占利润分别同比上升 194.6%及 481.0%至 2.1 亿元及 2.3 亿元。铀矿总产量同比增加 5.2%至 1,334tU。销售均价同比上涨 34.5%至 78 美元(每磅计算，下同)。

足够防范铀价波动的影响

今年初现货铀价一度突破 100 美元高水平，其后回调至今 80 美元水平，但仍明显高于去年水平。上半年铀矿销售成本仅达 26 美元低水平，提供足够价格缓冲以确保利润。按照公司天然铀贸易新签约销售价格，我们预计季度均价将由 1Q24 的 86.5 美元仅下跌至 4Q24 的 73.3 美元(见图表 2 及 3)。

另一方面，公司根据项目权益占比将全部自产铀矿产品向母公司中广核集团销售，并按照以下保下限机制定价：销售价格=(40%*基价)+(60%*现货指数)，2023-2025 年基价分别为 61.78、63.94、66.17 美元。由于基价早已固定，即使现货铀价下跌，此机制可一定程度上保证公司盈利。

中长期发展逻辑不变

按宏观角度，公司中长期发展逻辑不变。全球为达成碳中和目标，核电发展是其中主要选项，尤其近年极端气候加剧间歇性影响风力及光伏发电的正常运营。截止 2024 年 6 月底，全球可运营核电装机容量达 375GWe。去年世界核能协会预计 2035 年全球核电装机容量将达 543GWe。这可支持铀矿中长期需求，推动未来铀价上涨。

风险提示：(一)项目延误、(二)全球铀矿增产、(三)核电发展放缓、(四)法规/政策风险。

主要财务数据（港币百万元）（更新至 2024 年 8 月 28 日）

年结:12 月 31 日	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测
收入	3,649	7,363	8,433	9,814	11,815
增长率 (%)	(5.5)	101.8	14.5	16.4	20.4
股东净利润	517	497	635	938	1,261
增长率 (%)	187.1	(3.9)	27.8	47.7	34.4
每股盈利 (港仙)	7.18	6.54	8.50	12.25	17.00
市盈率 (倍)	19.9	21.8	16.8	11.6	8.4
每股股息 (港仙)	0.00	0.00	1.70	2.45	3.40
股息率 (%)	0.0	0.0	1.2	1.7	2.4
每股净资产 (港币)	0.44	0.51	0.59	0.70	0.90
市净率 (倍)	3.24	2.80	2.42	2.03	1.58

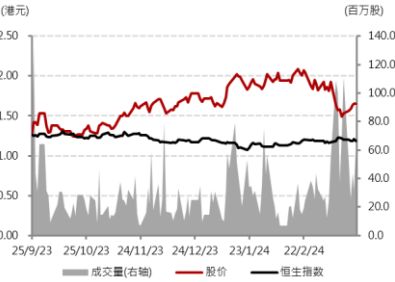
来源：公司资料、彭博(预测)、中泰国际研究部(仅股息预测)

股票数据（更新至 2024 年 8 月 28 日）

现价	1.55 港元
总市值	11,781.06 百万 港元
流通股比例	27.78%
已发行总股本	7,600.68 百万
52 周价格区间	0.86-3.09 港元
3 个月日均成交额	58.73 百万 港元
主要股东	中广核集团 (占 57.94%) 中国诚通 (占 9.99%)

来源：彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

相关报告

20240325 - 中广核矿业（1164 HK）公司点评：天 FY23 铀矿业务持续增长

20240208 - 中广核矿业（1164 HK）公司点评：天 然铀量价皆提升

分析师

周健锋（Patrick Chow）
+852 2359 1849
kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1：2024 年中期业绩回顾

年结: 12 月 31 日 (港币百万元)	2023 年 上半年	2024 年 上半年	增长 (同比%)	中泰国际评论
收入	2,934	4,073	38.8	1H24 全部收入来自天然铀贸易业务
销售成本	(2,747)	(4,129)	50.3	
毛利	187	(56)	不适用	1H24 天然铀贸易销售价格为 69 美元/磅，略低于销售成本 70 美元/磅
其他收入及收益	18	19	6.8	
销售及分销开支	(9)	(5)	(42.4)	
行政开支	(21)	(26)	22.3	
经营利润	175	(68)	不适用	
财务费用	(59)	(54)	(8.1)	
所占合营及联营企业盈利	120	447	271.6	铀价及销量上涨导致铀矿业务盈利增长。合营企业谢公司(Semizbay-U)及联营公司奥公司(Ortalyk)应占利润分别同比上升 194.6%及 481.0%至 2.1 亿元及 2.3 亿元
除税前利润	235	324	37.5	
所得税	(56)	(211)	277.7	哈萨克斯坦收紧税收优惠。公司估计未必可享用分红预提税的原先 5%优惠税率，因此决定调回至 15%基本税率
税后利润	180	113	(37.0)	
非控股权益持有人	0	0	不适用	
股东净利润	180	113	(37.0)	
每股盈利(港仙)	2.36	1.49	(36.9)	
每股股息(港仙)	0.00	0.30	不适用	再次派发中期股息
利润率(%)			变动 (百分点)	
毛利率	6.4	(1.4)	(7.7)	
经营利润率	5.9	(1.7)	(7.6)	
股东净利润率	6.1	2.8	(3.3)	
铀矿运营情况			增长 (同比%)	
总产量(tU)	1,268	1,334	5.2	1H24: 谢公司 - 477tU; 奥公司 - 858tU
销售价格(美元/磅)	58	78	34.5	
销售成本(美元/磅)	19	26	36.8	

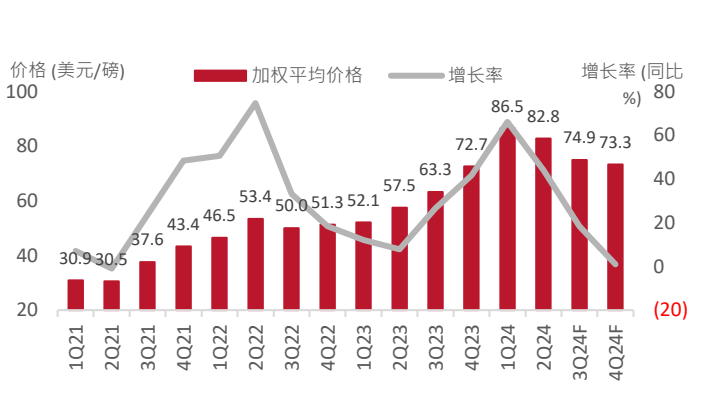
来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 2：天然铀市场现货价 (截至 2024 年 8 月 26 日)
价格 (美元/磅)



来源：彭博

图表 3：公司天然铀贸易新签约销售价格



来源：公司资料、中泰国际研究部预测(3Q24-4Q24)

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准：

买入：基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持：基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上 至 20% 之间

中性：基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出：基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级：

以报告发布后 12 个月内的行业基本面展望为基准：

推荐：行业基本面向好

中性：行业基本面稳定

谨慎：行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805