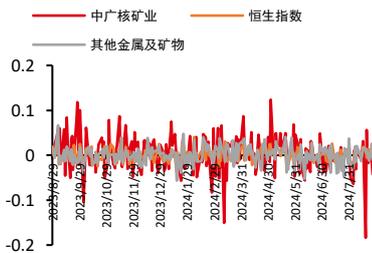


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价 (港元)	1.55
总股本/流通股本 (亿股)	76.01 / 76.01
总市值/流通市值 (亿港元)	117.8 / 117.8
52周内最高/最低价	3.09 / 0.93
资产负债率 (%)	48.6%
市盈率	23.7
第一大股东	中国铀业发展有限公司

研究所

分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com
分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com

中广核矿业 (HK1164)

分红税追溯计提影响利润，看好铀价长期上涨趋势

● 投资要点

事件：公司发布 2024 年半年报，报告期内公司实现营业收入 40.73 亿港元，同比增长 38.82%；实现归母净利润 1.13 亿港元，同比减少 37.05%，实现扣非归母净利润 1.02 亿港元，同比增长 8.74%。

毛利亏损 0.56 亿港元，费用占比基本稳定。上半年公司共实现毛利 -0.56 亿港元，销售费用/管理费用/财务费用分别为 0.05/0.26/0.54 亿港元，占收入比重为 0.12%/0.64%/1.34%，合计占比 2.1%，较去年同期下降 0.7pct；投资物业公允价值减少 0.12 亿港元。

铀价上涨带动参股公司业绩大增，硫酸供应不足影响成本及产量。公司持有谢公司和奥公司 49% 股权，上半年应占联营公司（奥公司）业绩/应占共同控制实体（谢公司）业绩贡献为 2.34/2.08 亿港元，同比增长 481%/195%。

量：上半年谢公司、奥公司实际采铀量为 477/858tU，奥公司生产计划完成率为 95%，主要系硫酸供应不足影响。

价：上半年铀价同比上涨 77.15%。

成本：谢公司旗下谢矿和伊矿上半年平均生产成本分别为 31.93/23.83 美元/lbU308，同比上涨 24.00%/8.37%，中矿和扎矿上半年平均生产成本分别为 22.45/32.60 美元/lbU308，同比上涨 55.47%/22.37%，主要受硫酸价格上涨 46.11% 影响。

谢公司、奥公司部分产品确认收入，下半年销量或回升。贸易业务方面，公司自产贸易完成从谢公司、奥公司包销量 564tU，略低于谢公司、奥公司合计权益产量 654 吨，或受销售确认时点影响，销售价格为 78.47 美元/lbU308，平均销售成本为 86.41 美元/lbU308，主要由于公司定价机制影响；国际贸易业务交付 2355tU，加权平均售价为 75.47 美元/lbU308，加权平均成本为 73.85 美元/lbU308，毛利率为 2.15%。

哈萨克斯坦税法变动，补缴所得税 1.64 亿港元。上半年公司所得税支出为 2.11 亿港元，同比增长 276.79%，其中哈萨克斯坦预提所得税为 1.64 亿港元，递延税项 0.43 亿港元。所得税支出大幅增长主要由于哈萨克斯坦于 2023 年 1 月 1 日颁布修订版税法，对在境内无常设机构的境外股东所获股息，按 10%/15% 税率征税，公司基于当地税法实践及税收环境考虑，对谢公司、奥公司以前年度分红差额补提和补缴。

投资建议：考虑到核电需求稳定持续，铀矿缺口短期难以补足，公司有望持续收益铀价上涨，但哈萨克斯坦税收政策变化较大，哈原工下调 25 年产量规划，我们预计公司 2024/2025/2026 年实现营业收入 92.78/120.55/137.89 亿港元，实现归母净利润 5.56/7.84/11.41

亿港元,分别同比增长 12%/41%/45%,对应 EPS 分别为 0.07/0.10/0.15 港元。

以 2024 年 8 月 28 日收盘价为基准,2024-2026 年对应 PE 分别为 21.46/15.22/10.46 倍。维持公司“买入”评级。

● **风险提示:**

金属价格波动风险;下游需求不及预期风险;模型假设与实际不符;政策超预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万港元)	7363	9278	12055	13789
(+/-)(%)	102%	26%	30%	14%
归母净利润(百万港元)	497	556	784	1141
(+/-)(%)	-3%	12%	41%	45%
EPS(港元)	0.07	0.07	0.10	0.15
P/E	26.30	21.46	15.22	10.46

资料来源:公司公告,中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万港元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	7,363	9,278	12,055	13,789	营业收入	101.80%	26.01%	29.93%	14.38%
其他收入	5	0	0	0	归属母公司净利润	-3.46%	11.87%	41.03%	45.43%
营业成本	7,231	9,347	12,198	13,766	获利能力				
销售费用	19	34	44	50	毛利率	1.79%	-0.75%	-1.18%	0.17%
管理费用	52	124	161	184	销售净利率	6.75%	5.99%	6.51%	8.27%
研发费用	0	0	0	0	ROE	12.81%	12.54%	15.02%	17.93%
财务费用	114	26	-10	-31	ROIC	10.60%	9.25%	11.11%	13.71%
除税前溢利	559	829	923	1,342	偿债能力				
所得税	62	273	138	201	资产负债率	42.52%	51.25%	51.33%	48.50%
净利润	497	556	784	1,141	净负债比率	19.21%	-	-	-
少数股东损益	0	0	0	0	流动比率	1.59	1.45	1.55	1.75
归属母公司净利润	497	556	784	1,141	速动比率	1.09	1.17	1.26	1.45
EBIT					营运能力				
EBIT	673	855	913	1,311	总资产周转率	1.08	1.17	1.22	1.20
EBITDA					应收账款周转率	18.73	14.23	12.29	11.60
EBITDA	675	855	913	1,311	应付账款周转率	13.28	8.56	6.05	5.67
EPS (港元)					每股指标 (港元)				
EPS (港元)	0.07	0.07	0.10	0.15	每股收益	0.07	0.07	0.10	0.15
资产负债表					每股经营现金流	0.14	0.09	-0.02	-0.02
流动资产	2,214	4,564	6,189	7,815	每股净资产	0.51	0.58	0.69	0.84
现金	1,017	2,802	3,870	5,180	估值比率				
应收账款及票据	451	853	1,109	1,268	P/E	26.30	21.46	15.22	10.46
存货	697	883	1,176	1,327	P/B	3.37	2.69	2.29	1.88
其他	49	26	34	39	EV/EBITDA	20.48	12.75	10.76	6.50
非流动资产	4,536	4,537	4,536	4,536	现金流量表				
固定资产	1	1	1	1	经营活动现金流	1,040	705	-146	-165
无形资产	1	1	1	1	净利润	497	556	784	1,141
其他	4,535	4,535	4,535	4,535	少数股东权益	0	0	0	0
资产总计	6,750	9,101	10,726	12,351	折旧摊销	2	0	0	0
流动负债	1,391	3,141	3,981	4,466	营运资金变动及其他	541	149	-930	-1,306
短期借款	367	367	367	367	投资活动现金流	499	1,126	1,260	1,521
应付账款及票据	434	1,749	2,283	2,576	资本支出	0	0	0	0
其他	591	1,025	1,332	1,524	其他投资	499	1,126	1,260	1,521
非流动负债	1,479	1,524	1,524	1,524	筹资活动现金流	-582	-46	-46	-46
长期债务	1,396	1,396	1,396	1,396	借款增加	-992	0	0	0
其他	83	128	128	128	普通股增加	0	0	0	0
负债合计	2,870	4,665	5,505	5,990	已付股利	0	-46	-46	-46
普通股股本	76	76	76	76	其他	410	0	0	0
储备	4,510	5,066	5,850	6,991	现金净增加额	965	1,785	1,068	1,310
归属母公司股东权益	3,880	4,436	5,221	6,361					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	3,880	4,436	5,221	6,361					
负债和股东权益	6,750	9,101	10,726	12,351					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿港元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048