

2024年11月08日
 中广核矿业 (1164.HK)



公司动态分析

证券研究报告

其他金属及矿物

三季度经营符合预期，看好核电铀矿增量

事件：近期，中广核矿业发布第三季度经营情况，第三季度公司旗下参股公司共生产 692.6 吨铀，计划完成率 97.2%，符合预期。我们预计全球重新重视核电的背景下，中美两国分别在核电站以及小型核反应堆上发力，会促进上游天然铀矿需求，利好公司业绩，维持目标价 2.25 港元，维持“买入”评级。

报告摘要

第三季度天然铀产量计划达成率 97.2% 2024 第三季度公司天然铀产量共 692.6 吨铀，计划完成率 97.2%，其中谢公司的谢矿生产 95 吨铀，计划完成率 99.4%，伊矿生产 133.9 吨铀，计划完成率 101.6%；奥公司的中矿生产 431.6 吨铀，计划完成率 94.9%，伊矿生产 32.2 吨铀，计划完成率 105.3%。公司的海外铀矿生产稳健，预计全年产量可按生产计划完成。在贸易业务板块，截止 2024 年 9 月 30 日，公司共持有天然铀 235 万磅 U₃O₈，加权平均成本为 78.77 美元/磅 U₃O₈；未交付订单的天然铀量为 1158 万磅 U₃O₈，加权平均成本为 75.64 美元/磅 U₃O₈。

第三季度新签订单环比增加，采购与销售差价上升 第三季度公司新签采购订单 1179 吨铀，同比减少 47.1%，环比增加 14.9%；实现签约价格 78.94 美元/磅，同比增加 25.9%，环比减少 10.4%；新签销售订单 1288 吨铀，同比减少 43.2%，环比增加 44.9%；实现销售价格 81.98 美元/磅，同比增加 29.5%，环比减少 1.0%。在第三季度，随着采购端价格快速下降，而销售端价格保持基本稳定，采购与销售价差扩大，公司贸易业务毛利空间上升。同时，与去年同期相比，由于铀矿价格上升，对于新增订单签约压力有所增大，但毛利空间变大，抵消了量下降的影响。

维持目标价 2.25 港元，维持“买入”评级 我们预估 2024-2026 公司归母净利润分别为 4.2 亿/8.5 亿/10 亿港元，EPS 为 0.055/0.112/0.137 港元，对应 PE 分别为 32.51/16.11/13.09，对应 PB 为 32.4/2.79/2.39。维持目标价 2.25 港元，维持“买入”评级。

风险提示：机组发电量不及预期；机组大修时间超预期；电价低于预期；核电站建设进度不及预期；核燃料价格超预期；核电行业政策收紧。

财务及估值摘要

(年结 31/12; 百万人民币)	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
销售收入	3,648,680	7,363,123	9,355,522	10,546,321	11,923,297
增长率 (%)	-5.5%	101.8%	27.1%	12.7%	13.1%
净利润	514,915	497,099	420,794	849,184	1,044,828
增长率 (%)	188.5%	-3.5%	-15.4%	101.8%	23.0%
毛利率 (%)	4.1%	1.8%	-0.2%	0.9%	0.8%
净利润率 (%)	14.1%	6.8%	4.5%	8.1%	8.8%
ROE, 平均 (%)	18.7%	13.8%	10.4%	18.6%	19.7%
每股盈利 (元)	0.072	0.065	0.055	0.112	0.137
每股净资产 (元)	0.441	0.511	0.555	0.644	0.754
市盈率 (x)	25.06	27.52	32.51	16.11	13.09
市净率 (x)	4.09	3.53	3.24	2.79	2.39
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.62	1.24	1.53

数据来源：公司资料，国证国际预测

投资评级：

买入

维持评级

6 个月目标价

2.25 港元

股价 2024-11-08

1.80 港元

总市值(百万港元)	13,681.22
流通市值(百万港元)	13,681.22
总股本(百万股)	7,600.68
流通股本(百万股)	7,600.68
12 个月低/高(港元)	1.3/3.71
平均成交(百万港元)	122.58

股东结构

中国广核集团有限公司	57.75%
中国诚通控股集团集团有限公司	9.99%
其他股东	32.26%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	14.87	-26.85	16.62
绝对收益	13.92	-5.57	34.60

数据来源：彭博、港交所、公司公告

朱睿泽 能源行业分析师
 frankzhu@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

(年结31/12; 千HKD 000)	FY 2022A	FY 2023A	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E
综合损益表					
营业额	3,648,680	7,363,123	9,355,522	10,546,321	11,923,297
销售成本	-3,500,648	-7,231,197	-9,374,636	-10,453,862	-11,825,924
毛利	148,032	131,926	-19,114	92,458	97,373
其他营运收入	22,305	29,826	29,826	29,826	29,826
其中：利息收入	-	-	-	-	-
其他营运收入，扣除利息收入	22,305	29,826	29,826	29,826	29,826
销售费用	-13,244	-18,707	-23,769	-26,794	-30,293
管理费用	-48,707	-52,079	-66,171	-74,594	-84,333
投资收益	523,359	605,992	880,931	1,090,657	1,318,501
投资物业公允价值变动	-2,903	-6,026	-6,026	-6,026	-6,026
经营溢利	651,147	720,758	825,503	1,135,353	1,354,874
融资收入	-	-	-	-	-
融资费用 (财务费用)	-61,699	-131,464	-118,318	-106,486	-95,837
其他非经营溢利	-22,306	-29,827	-29,827	-29,827	-29,827
除税前溢利	567,143	559,468	677,358	999,040	1,229,210
所得税	-52,228	-62,369	-256,565	-149,856	-184,381
期内持续经营溢利	514,915	497,099	420,794	849,184	1,044,828
期内溢利	514,915	497,099	420,794	849,184	1,044,828
股东应占溢利	514,915	497,099	420,794	849,184	1,044,828
非控股股东权益	-	-	-	-	-
少数股东权益	-	-	-	-	-
每股盈利 (EPS), 元	0.07	0.07	0.06	0.11	0.14
每股股利 (DPS), 元	-	-	0.01	0.02	0.03
其他参考项目：					
经营活动溢利	86,081	61,140	-109,055	-8,930	-17,253
经营活动税前溢利	24,382	-70,324	-227,372	-115,415	-113,090
EBIT	651,147	720,758	825,503	1,135,353	1,354,874
+ 折旧	1,853	1,880	1,380	780	380
+ 摊销	-	-	-	-	-
EBITDA	653,000	722,638	826,883	1,136,133	1,355,254
股息宣布	-	-	-	84,159	208,966
期末股息	7,600,683	7,600,683	7,600,683	7,600,683	7,600,683
平均股息，基本	7,169,520	7,600,683	7,600,683	7,600,683	7,600,683
盈利能力比率：					
毛利	-5.5%	101.8%	27.1%	12.7%	13.1%
毛利	67.7%	-10.9%	-114.5%	-w base	5.3%
经营溢利	154.6%	10.7%	14.5%	37.5%	19.3%
EBITDA	153.5%	10.7%	14.4%	19.3%	19.3%
除税前溢利	188.5%	-1.4%	21.1%	47.5%	23.0%
股东应占溢利	188.5%	-3.5%	-15.4%	101.8%	23.0%
重要财务比率：					
毛利率	4.1%	1.8%	-0.2%	0.9%	0.8%
经营溢利率	17.8%	9.8%	8.8%	10.8%	11.4%
利息覆盖倍数，倍 (EBIT/利息费用)	1055.4%	548.3%	697.7%	1066.2%	1413.7%
税前溢利率	15.5%	7.6%	7.2%	9.5%	10.3%
净利率 (持续经营%)	14.1%	6.8%	4.5%	8.1%	8.8%
销售费用/营业总收入%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用/营业总收入%	1.3%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
有效税率%	9.2%	11.1%	37.9%	15.0%	15.0%
派息比率%	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%

(年结31/12; 千HKD 000)	FY 2022A	FY 2023A	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E
综合现金流量表					
经营活动：					
经营活动产生的现金流量净额	98,294	-	1,156,235	321,957	558,269
税前溢利	567,143	559,468	677,358	999,040	1,229,210
营运资本变动	-608,865	1,188,644	-89,535	-320,293	-241,554
包括：(贸易应收账款增加)	-244,006	-118,155	-358,476	-209,163	-293,612
(存货增加)	-305,319	1,351,226	-403,385	-376,404	-285,911
贸易应付账款增加	-59,540	-44,427	672,327	265,274	337,968
折旧及摊销	1,853	1,880	1,380	780	380
投资活动：					
出售固定资产、无形资产等所收到的现金	2	-	-	-	-
经营溢利	-594	-	-653	-719	-791
出售附属或联营公司所产生的现金	-	-	-	-	-
(购买附属或联营公司)	-	-	-	-	-
(定存等投资净增加)	-5,947	-	-	-	-
收取联营公司股息	-	-	-	-	-
其他投资活动产生的现金流量净额	440,164	-	116,053	126,244	144,343
投资活动产生的现金流量净额	433,625	-	115,400	125,525	143,552
筹资活动：					
净债务增加/(减少)	569,996	-608,773	-69,796	-55,837	-44,669
(利息支付)	61,699	131,464	118,318	106,486	95,837
(股利支付及资本证券分派)	-	-	-84,159	-169,837	-208,966
其他筹资活动产生的现金流量净额	-769,605	-	-54,211	-43,823	-11,086
筹资活动产生的现金流量净额	-549,914	-	-89,848	-163,010	-168,884
所有现金流量净额	-17,995	-	1,181,787	284,473	532,938
现金及现金等价物净增加额：					
汇率变动影响	-10,908	-	-	-	-
其他现金流量调整	-	-	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	-28,903	-	1,181,787	284,473	532,938
现金及现金等价物期初余额	81,293	-	-	1,181,787	1,466,260
现金及现金等价物期末余额	52,390	-	1,181,787	1,466,260	1,999,197

(年结31/12; 千HKD 000)	FY 2022A	FY 2023A	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E
综合资产负债表					
流动资产					
现金及现金等价物	52,390	1,017,239	1,181,787	1,466,259	1,999,197
贸易及其他应收账款	343,396	461,551	820,027	1,029,190	1,322,802
存货	2,048,471	697,245	1,100,630	1,477,034	1,762,944
其他	2,457	37,973	-	-	-
流动资产总额	2,446,714	2,214,008	3,102,444	3,972,484	5,084,944
非流动资产					
净固定资	3,589	1,749	1,042	1,002	1,434
投资物业	45,785	39,141	39,141	39,141	39,141
于一间合营企业之权益	433,995	550,389	577,908	606,803	637,144
于联营公司之权益	3,935,248	3,945,017	3,954,810	3,964,627	3,974,469
其他	376	590	590	590	590
非流动资产总额	4,418,993	4,536,355	4,572,961	4,611,633	4,652,247
总资产	6,865,707	6,750,363	7,675,405	8,584,118	9,737,192
流动负债					
贸易及其他应付账款	1,043,828	999,401	1,671,728	1,937,002	2,274,970
短期银行贷款	957,752	348,979	279,183	223,346	178,677
应付即期款项	10,697	12,119	12,119	12,119	12,119
来自直接控股公司之贷款	47,694	-	-	-	-
其他	3,740	30,729	-	-	-
流动负债总额	2,063,711	1,391,228	1,963,030	2,172,467	2,465,766
非流动负债					
长期银行贷款	-	-	-	-	-
来自一间同系附属公司之贷款	1,395,914	1,395,914	1,395,914	1,395,914	1,395,914
递延税项负债	57,281	83,030	99,636	101,562	103,474
其他	662	-	-	-	-
非流动负债总额	1,453,857	1,478,944	1,495,550	1,515,477	1,539,389
总负债	3,517,568	2,870,172	3,458,580	3,687,945	4,005,156
净资产	3,348,139	3,880,191	4,216,825	4,896,173	5,732,036
资本及储备					
归属股东权益	76,007	76,007	76,007	76,007	76,007
股本	3,272,132	3,804,184	4,140,818	4,820,166	5,656,029
储备	3,348,139	3,880,191	4,216,825	4,896,173	5,732,036
总股东权益	76,007	76,007	76,007	76,007	76,007
其他参考项目：					
每股净资产，BPS (元)	0.44	0.51	0.55	0.64	0.75
存账周转天数	197.67	59.30	35.00	45.00	50.00
贸易应收账款周转天数	22.15	19.95	25.00	32.00	36.00
贸易应付账款周转天数	111.94	51.57	52.00	63.00	65.00
总负债	957,752	348,979	279,183	223,346	178,677
净负债 (负数代表净现金)	905,362	-688,260	-902,603	-1,242,913	-1,820,520
总资产同比增长	0.08	-0.02	0.14	0.12	0.13
净资产同比增长	0.55	0.16	0.09	0.16	0.17
COGS/Inventories, year-end	1.71	10.37	8.52	7.08	6.71
COGS/Inventories, average	1.85	5.27	10.43	8.11	7.50
Turnover/AR, year-end	10.63	15.95	11.41	10.25	9.01
Turnover/AR, average	16.48	18.29	14.60	11.41	10.14
COGS/AP, year-end	3.35	7.24	5.61	5.40	5.20
COGS/AP, average	3.26	7.08	7.02	5.79	5.62

(年结31/12; 千HKD 000)	FY 2022A	FY 2023A	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E
盈利能力及收益质量					
毛利率	4.1%	1.8%	-0.2%	0.9%	0.8%
经营溢利率	17.8%	9.8%	8.8%	10.8%	11.4%
经营溢利净利率	2.4%	0.8%	-1.2%	-0.1%	-0.1%
EBITDA%	17.9%	9.8%	8.8%	10.8%	11.4%
税前溢利率	15.5%	7.6%	7.2%	9.5%	10.3%
净利率 (持续经营%)	14.1%	6.8%	4.5%	8.1%	8.8%
销售成本/营业总收入%	95.9%	98.2%	100.2%	99.1%	99.2%
销售费用/营业总收入%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用/营业总收入%	1.3%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
财务费用/营业总收入%	1.7%	1.8%	1.3%	1.0%	0.8%
有效税率%	9.2%	11.1%	37.9%	15.0%	15.0%
经营活动现金流量净额/营业收入%	2.7%	0.0%	12.4%	3.1%	4.7%
资本支出/折旧和摊销，倍	(0.32)	0.00	(0.47)	(0.92)	(2.08)
派息比率%	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
ROE (平均, 年化)	18.7%	13.8%	10.4%	18.6%	19.7%
ROA (平均, 年化)	7.8%	7.3%	5.8%	10.4%	11.4%
营运能力					
存账周转天数	197.7	69.3	35.0	45.0	50.0
贸易应收账款周转天数	22.1	20.0	25.0	32.0	36.0
贸易应付账款周转天数	111.9	51.6	52.0	63.0	65.0
营业周期 (存货日+应收账款日-应付账款日)	219.8	89.2	60.0	77.0	86.0
现金循环周期 (存货日+应收账款日-应付账款日)	107.9	37.7	8.0	14.0	21.0
总资产周转率，倍 (收入/平均总资产)	0.6	1.1	1.3	1.3	1.3
资本结构					
资产负债率% (总负债/总资产)	51.2%	42.5%	45.1%	43.0%	41.1%
权益乘数，倍 (总资产/总权益)	2.05	1.74	1.82	1.75	1.70
权益比率，倍 (总权益/总权益)	1.05	0.74	0.82	0.75	0.70
流动资产/总资产%	35.6%	32.8%	40.4%	46.3%	52.2%
流动负债/总负债%	58.7%	48.5%	56.8%	58.9%	61.6%
带息债务/全部投入资本%	22.2%	8.3%	6.2%	4.4%	3.0%
净负债比率% (负数=净现金)	27.0%	-17.2%	-21.4%	-25.4%	-31.8%
偿债能力					
流动比率，倍	1.19	1.59	1.58	1.83	2.06
速动比率，倍	0.19	1.09	1.02	1.15	1.35
保守流动比率，倍 (现金及应收账款/流动负债)	0.19	1.06	1.02	1.15	1.35
EBITDA/流动负债，倍	0.32	0.52	0.42	0.52	0.55
EBITDA/负债合计，倍	0.19	0.25	0.24	0.31	0.34
经营活动现金流量净额/流动负债，倍	0.05	0.00	0.59	0.15	0.23
经营活动现金流量净额/负债合计，倍	0.03	0.00	0.33	0.09	0.14
利息覆盖倍数，倍 (EBIT/利息费用)	10.55	5.48	6.98	10.86	14.14
利息支出/平均资产%	2%	4%	3%	2%	2%
杜邦分析					
ROE (平均, 年化)	18.7%	13.8%	10.4%	18.6%	19.7%
(经营利润率x资产周转-利息支出/资产)	-	-	-	-	

客户服务热线

香港: 22131888

国内: 4008695517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系**收益评级:**

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼电话: +852-22131000 传真: +852-22131010