

中广核矿业（1164 HK）

未评级

实质盈利大幅增长，全年分红昂然重现

FY24 股东净利润同比下跌 31.2%

FY24 股东净利润同比下跌 31.2%至 3.4 亿元(港币，下同)，主因(一)所得税同比大幅上涨 360.9%至 2.9 亿元。公司收自哈萨克斯坦联营公司奥公司(Ortalyk)的分红原享受 5%优惠税率，但按照该国新法，须缴纳 15%预提所得税(1.25 亿港元)，并补缴 2020-2023 年度分红预提税差额(1.24 亿港元)；(二)已终止业务利润(扣除税项)由 FY23 的 1,000 万盈利转为 FY24 的 1.8 亿元亏损。公司原持有在加拿大上市的铀矿商 Fission 的 11.26%股权。2024 年 12 月 Paladin(PDNU)完成换股收购 Fission(1 股 Fission 股票兑换 0.1076 股 Paladin 股票)。公司最终持有 Paladin 的 2.61%股权，但录得 1.7 亿元账面亏损(见图表 1)。如果剔除上述两项因素，实质盈利同比增长约 29%至 6.4 亿元。事实上，主要由于售价上升，反映铀矿业务的所占合营及联营企业盈利同比大幅上涨 71.5%至 10.2 亿元(见下文)。

全年分红重现

公司全年分红每股 1.0 港仙，分红比率达 22.2%，也是自 FY20 以后再次宣布分红。

铀矿业务持续扩大

公司在哈萨克斯坦的铀矿业务持续扩大。FY24 铀矿总产量及总销量分别同比上升 3.8%及 4.1%至 2,703tU 及 2,711tU，其中联营公司奥公司旗下扎矿(Zhalpak mine)的总产量为 133tU，而扎矿的扩建工作正在进行，预计至 2027 年及 2029 年总产能可分别达到 500tU 及 900tU。价格方面，FY24 铀矿销售价格及销售成本分别同比上升 29.7%及 23.8%至 83 美元/磅及 26 美元/磅，成本占比由 32.8%下降至 31.3%。

短中期挑战

去年起一些美国科技公司提出开发核能项目以满足能源需求，虽然开发年期较长，但原则上仍有利支持长远铀价。可是短中期上，中广核矿业面对两项主要挑战：(一)2023 至 2025 年，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，并按照以下机制定价：销售价格=(40%*基价)+(60%*现货指数)。2025 年后的定价机制仍未公布，这将重大影响公司铀矿业务的未来利润；(二)2024 年全球铀矿供应量同比增长约 7%(约 4,000tU)至 59,000tU，缓解供应压力。未来两三年供应量也有望持续增加。

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 2025 年 3 月 21 日）

年结:12 月 31 日	2022 年 实际	2023 年 实际(重列)	2024 年 实际
收入	3,649	7,360	8,624
增长率 (%)	(5.5)	101.7	17.2
股东净利润	515	497	342
增长率 (%)	188.5	(3.9)	(31.2)
每股盈利 (港仙)	7.18	6.54	4.50
市盈率 (倍)	22.7	24.9	36.2
每股股息 (港仙)	0.00	0.00	1.00
股息率 (%)	0.0	0.0	0.6
每股净资产 (港币)	0.44	0.51	0.52
市净率 (倍)	3.70	3.20	3.13

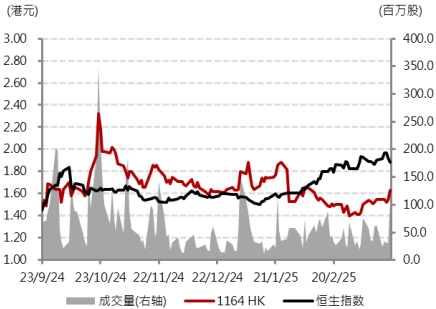
来源：公司资料、中泰国际研究部

股票数据（更新至 2025 年 3 月 21 日）

现价	1.63 港元
总市值	12,389.11 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	1.26-3.09 港元
3 个月日均成交额	74.37 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

20240829 - 中广核矿业（1164 HK）公司点评：低成本+保下限定价：减少铀价波动对盈利的影响

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

分析师

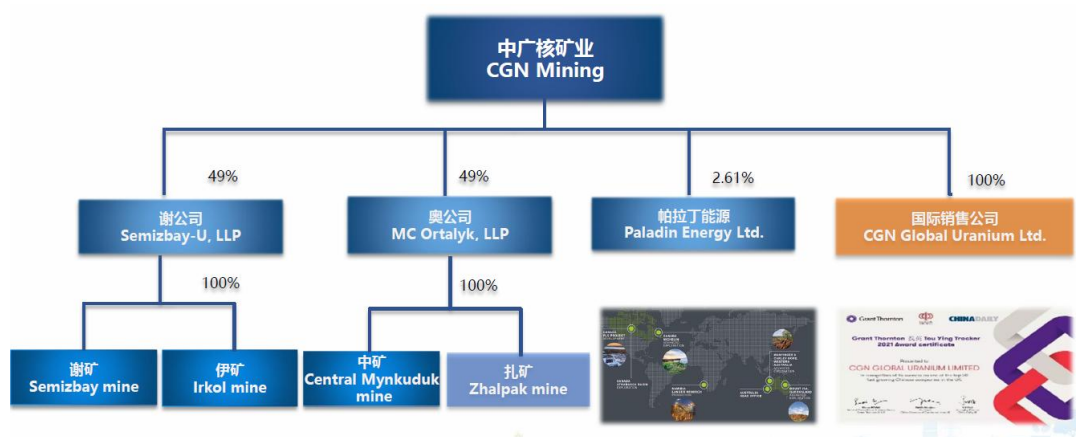
周健锋（Patrick Chow）
+852 2359 1849
kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1：2024 年业绩回顾

年结: 12 月 31 日 (港币百万元)	2023 年 (重列)	2024 年	增长 (同比%)	中泰国际评论
收入	7,360	8,624	17.2	全部收入来自天然铀贸易业务
销售成本	(7,231)	(8,690)	20.2	
毛利	129	(66)	不适用	天然铀贸易毛利率由 1.7% 下跌至 -0.8%
其他收入及收益	30	57	92.6	
销售及分销开支	(19)	(15)	(19.4)	
行政开支	(52)	(57)	8.5	
经营利润	88	(80)	不适用	(一) 矿山销售价格及销售成本分别同比上升 29.7% 及 23.8%；(二) 谢公司 (Semizbay-U) 及奥公司 (Ortalyk) 所占溢利分别同比上升 46.2% 及 92.8% 至 4.0 亿及 6.2 亿元
财务费用	(131)	(122)	(7.3)	
所占合营及联营企业盈利	593	1,016	71.5	公司收自哈萨克斯坦联营公司 (奥公司) 的分红原享受 5% 优惠税率，但按照该国新法，须缴纳 15% 预提所得税 (1.25 亿元)，并补缴 2020-2023 年度分红预提税差额 (1.24 亿元)
除税前利润	549	814	48.3	
所得税	(62)	(287)	360.9	(一) 公司原持有 Fission 的 11.26% 股权。2024 年 12 月 Paladin (PDN AU) 完成换股收购 Fission (1 股 Fission 股票兑换 0.1076 股 Paladin 股票)。公司最终持有 Paladin 的 2.61% 股权，但录得 1.7 亿元账面亏损；(二) 出售非核心资产北京投资物业，出售亏损及物业公允价值下跌合共为 1,476 万元
持续经营业务溢利	487	527	8.2	
已终止业务利润 (扣除税项)	10	(185)	不适用	
股东净利润	497	342	(31.2)	
每股盈利 (港仙)	6.54	4.50	(31.2)	全年再次分红
每股股息 (港仙)	0.00	1.00	不适用	
利润率 (%)			变动 (百分点)	
毛利率	1.7	(0.8)	(2.5)	
经营利润率	1.2	(0.9)	(2.1)	
股东净利润率	6.8	4.0	(2.8)	
铀矿运营情况			增长 (同比%)	
-				FY24: 谢公司 - 964tU; 奥公司 - 1,739tU
总产量 (tU)	2,605	2,703	3.8	
总销量 (tU)	2,605	2,711	4.1	
销售价格 (美元/磅)	64	83	29.7	
销售成本 (美元/磅)	21	26	23.8	

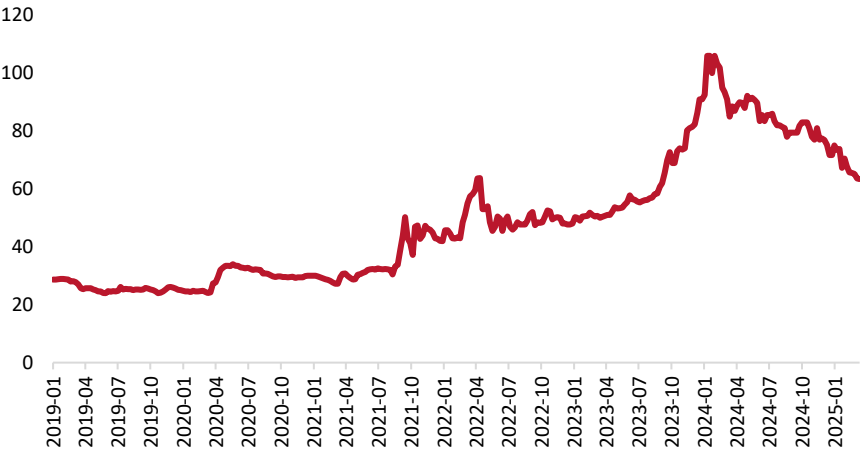
来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 2：公司架构



来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 3：天然铀市场现货价
价格 (美元/磅)



注：截至 2025 年 3 月 17 日
来源：彭博、中泰国际研究部

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