

2025年3月28日

中广核矿业 (1164.HK)

SDICS

公司动态分析

证券研究报告

其他金属及矿物

投资评级: 买入

维持评级

6个月目标价 2.25 港元

股价 2025-3-27 1.52 港元

资源优势支撑长期价值，短期承压静待周期反转

事件：中广核矿业 2024 年营收增长 17%至 86.24 亿港元，但受所得税增加以及非常规性一次性损益影响，净利润同比下滑 31%至 3.42 亿港元。公司坐拥低成本铀矿资源，贸易业务短期承压但具备弹性。全球核电扩张与铀价周期上行趋势明确，公司作为中国铀资源龙头长期价值凸显，可逢低布局，维持“买入”评级。

报告摘要

除税前利润大幅增长 48%，受非常规损益影响归母净利润下滑。2024 年中广核矿业实现营收 86.24 亿港元，同比增长 17%；毛利亏损 0.66 亿港元；实现除税前利润 8.14 亿港元，同比大幅上升 48%；实现净利润 3.42 亿港元，同比下降 31%；实现每股基本盈利 4.50 港仙，同比下降 31%。公司 24 年毛利亏损主要是因为国际铀价上涨大幅超预期，价格与所签包销价格框架形成倒挂导致毛利亏损，新的价格框架将会在今年下半年签订，并将会充分考虑市场因素，预计毛利亏损情况将会得到解决。此外，净利润下降由于已终止业务亏损以及所得税费用大幅上升，所得税费用达 2.87 亿港元，同比增加 361%，其原因因为哈国协定税率优惠适用口径收紧，适用税率从 5%上升至 15%，公司因审慎考虑补缴 2020-23 年分红税所致；。此外，公司拟派发股息每股 0.7 港仙，派息率为 23%。

铀矿资源板块，成本优势构筑护城河。受益于 2024 年天然铀矿价格维持高位运行，公司海外铀矿投资收益同比上涨 71%达到 10.16 亿港元。其中，谢公司的谢矿及伊矿 2024 年产量 964 吨，单位成本 28 美元/磅，贡献合营利润 3.99 亿港元，同比增加 46%。谢矿及伊矿的合计剩余储量 7700 吨铀，如按当前产量继续开采可持续 5-6 年。奥公司的奥矿及扎矿 2024 年产量 1,739 吨，同比增加 12%，单位成本为 24 美元/磅，联营业绩 6.17 亿港元，同比增加 93%。扎矿 2025 年产能或提升至 2,000 吨铀/年，产能提升将为公司带来新增长。

已终止业务业绩一次性影响。中广核矿业的联营公司 Fission Uranium 于 2024 年 12 月被 Paladin Energy 收购，公司持有的 11.26%股权转换为 Paladin 的 2.61%股权（约 1,040 万股），交易作价 3.81 亿港元。但确认 Fission 股权时，由于 Paladin 股价下跌，其账面价值高于 Paladin 股份公允价值，造成一次性的 1.7 亿港元账面亏损。此外，投资物业出售公允价值变动引起亏损 1476 万港元。25 年预计以上项目不会对利润产生拖累。

行业上升周期趋势明显，看好长期发展，维持“买入”评级。截止 2024 年底，全球核电在运营核电站 417 台，装机容量 377GW，中国在运营机组 57 台，装机容量 59.4GW，全球核电需求预计保持稳健增长。我们预估 2025-2027 公司营收 103.6 亿/117.3 亿/123.3 亿港元；归母净利润分别为 6.6 亿/11.6 亿/13.1 亿港元，EPS 为 0.088/0.152/0.172 港元，对应 PB 为 2.59/2.15/1.80 倍。维持目标价 2.25 港元，维持“买入”评级。

风险提示：开采原材料供应短缺及价格上涨、核电发展不及预期、政府收紧核电政策、天然铀矿价格大幅下跌、突发核事故。

总市值(百万港元)	11,553.03
流通市值(百万港元)	11,553.03
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)	1.4/1.9
平均成交(百万港元)	76.53

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	3.93	-24.68	-56.80
绝对收益	6.29	-7.32	-12.97

数据来源：彭博、港交所、公司公告

朱睿泽 行业分析师
frankzhu@sdicsi.com.hk

财务及估值摘要

(年结 31/12; 千 HKD)	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
销售收入	7,359,952	8,624,272	10,358,250	11,731,738	12,329,345
增长率 (%)	101.7%	17.2%	20.1%	13.3%	5.1%
投资收益	605,992	1,016,278	1,040,315	1,347,258	1,491,973
归母净利润	497,099	341,981	665,581	1,157,881	1,305,873
增长率 (%)	-3.5%	-31.2%	94.6%	74.0%	12.8%
毛利率 (%)	1.7%	-0.8%	0.0%	2.3%	2.4%
净利率 (%)	6.8%	4.0%	6.4%	9.9%	10.6%
ROE, 平均 (%)	13.8%	8.8%	15.5%	22.5%	21.0%
每股盈利 (元)	0.065	0.045	0.088	0.152	0.172
每股净资产 (元)	0.511	0.516	0.586	0.708	0.845
市盈率 (x)	23.24	33.78	17.36	9.98	8.85
市净率 (x)	2.98	2.95	2.59	2.15	1.80
股息收益率 (%)	0.00	0.00	1.15	2.00	2.26

数据来源: 公司资料, 国证国际预测

附表：财务报表预测

(年结31/12; 千HKD 000)	FY 2023A	FY 2024A	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E
综合损益表					
营业额	7,359,952	8,624,272	10,358,250	11,731,738	12,329,345
销售成本	-7,231,197	-8,690,392	-10,362,488	-11,463,306	-12,036,426
毛利	128,755	-66,120	-4,239	268,431	292,919
其他营运收入	29,826	57,440	-	-	-
当中：利息收入	-	-	-	-	-
其他营运收入，扣除利息收入	29,826	57,440	-	-	-
销售费用	-18,707	-15,073	-18,104	-20,504	-21,549
管理费用	-52,079	-56,508	-67,889	-76,869	-80,784
投资收入	605,992	1,016,278	1,040,315	1,347,258	1,491,973
投资物业公允价值变动	-	-	-	-	-
经营溢利	723,613	993,457	950,104	1,518,317	1,682,559
融资收入	-	-	-	-	-
融资费用（财务费用）	-131,464	-121,806	-109,625	-98,663	-88,797
其他非经营溢利	-	-	-	-	-
除税前溢利	559,468	814,211	783,037	1,362,212	1,536,322
所得税	-62,369	-287,485	-117,456	-204,332	-230,448
期内持续经营净溢利	497,099	526,726	665,581	1,157,881	1,305,873
期内净溢利	497,099	526,726	665,581	1,157,881	1,305,873
股息应占溢利	497,099	341,981	665,581	1,157,881	1,305,873
母公司股东权益	497,099	341,981	665,581	1,157,881	1,305,873
少数股东权益	-	-	-	-	-
每股盈利（EPS），元	0.07	0.04	0.09	0.15	0.17
每股股利（DPS），元	-	-	0.02	0.03	0.03

其他参考项目：					
经营活动溢利	57,969	-137,701	-90,212	171,059	190,586
经营活动税前溢利	-73,495	-259,507	-199,837	72,396	101,790
EBIT	723,613	993,457	950,104	1,518,317	1,682,559
+ 折旧	1,880	-	-600	-1,000	-1,400
+ 摊销	-	-	-	-	-
EBITDA	725,493	993,457	949,504	1,517,317	1,681,159
股息宣布	-	-	133,116	231,576	261,175
期末股息	7,600,683	7,600,683	7,600,683	7,600,683	7,600,683
平均股数，基本	7,600,683	7,600,683	7,600,683	7,600,683	7,600,683

同比增长率：					
营收	101.7%	17.2%	20.1%	13.3%	5.1%
毛利	-13.0%	-151.4%	-ve base	-ve base	9.1%
经营溢利	11.1%	37.3%	-4.4%	59.8%	10.8%
EBITDA	11.1%	36.9%	-4.4%	59.8%	10.8%
除税前溢利	-1.4%	45.5%	-3.8%	74.0%	12.8%
股东应占溢利	-3.5%	-31.2%	94.6%	74.0%	12.8%

重要财务比率：					
毛利率%	1.7%	-0.8%	0.0%	2.3%	2.4%
经营溢利率%	9.8%	11.5%	9.2%	12.9%	13.6%
利息覆盖倍数，倍（EBIT/利息费用）	550.4%	815.6%	866.7%	1538.9%	1894.8%
税前溢利率%	7.6%	9.4%	7.6%	11.6%	12.5%
净利率（持续经营）%	6.8%	4.0%	6.4%	9.9%	10.6%
销售费用/营业总收入%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用/营业总收入%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
有效税率%	11.1%	35.3%	15.0%	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 2023A	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E
综合现金流量表					
经营活动：					
经营活动产生的现金流量净额	1,039,559	814,211	1,213,748	1,159,729	1,428,118
税前溢利	559,468	814,211	783,037	1,362,212	1,536,322
营运资本变动	1,188,644	-1,282,443	328,728	-114,026	-201,503
包括：(贸易应收账款增加)	-118,155	381,191	-293,340	40,282	-76,302
(存货增加)	1,351,226	-1,461,090	228,455	91,001	-213,471
贸易应付帐增加	-44,427	-202,544	393,613	-245,309	88,270
折旧及摊销	1,880	-	-600	-1,000	-1,400
投资活动：					
出售固定资产、无形资产等所收到的现金	-	-	-	-	-
(购买固定资产、无形资产等资本支出)	-36	-	-	-	-
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)	-12,991	-	-	-	-
收取联营公司股息	-	-	-	-	-
其他投资活动产生的现金流量净额	511,819	-	205,397	239,327	279,341
投资活动产生的现金流量净额	498,792	-	205,397	239,327	279,341
筹资活动：					
净债务增加/(减少)	-608,773	1,171,017	-303,999	-243,199	-291,839
(利息支付)	131,464	121,806	109,625	98,663	88,797
(股利支付及资本证券分派)	-	-	-133,116	-231,576	-261,175
其他筹资活动产生的现金流量净额	-65,986	-	-46,178	-13,912	-179,136
筹资活动产生的现金流量净额	-581,912	-	-373,668	-390,025	-643,354
所有现金流量净额	956,439	814,211	1,045,477	1,009,031	1,064,106
现金及现金等价物净增加额：					
汇率变动影响	8,410	-	-	-	-
其他现金流量调整	-	-814,211	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	964,849	-	1,045,477	1,009,031	1,064,106
现金及现金等价物期初余额	52,390	-	-	1,045,477	2,054,508
现金及现金等价物期末余额	1,017,239	-	1,045,477	2,054,508	3,118,614

(年结31/12; 千HKD 000)	FY 2023A	FY 2024A	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E
综合资产负债表					
流动资产					
现金及现金等价项目	1,017,239.00	1,153,789.00	1,045,477.28	2,054,508.30	3,118,614.08
贸易及其他应收账款	461,551.00	80,360.00	373,700.26	333,418.18	409,720.44
存货	697,245.00	2,158,335.00	1,929,879.62	1,838,878.66	2,052,349.46
其他	37,973.07	47,520.00	-	-	-
流动资产总额	2,214,008.00	3,440,004.00	3,349,057.17	4,226,805.14	5,580,683.98
非流动资产					
净固定资产	1,749.00	5,463.00	6,203.79	7,348.80	8,898.17
投资物业	39,141.00	-	-	-	-
於一間合營企業之權益	550,389.00	641,143.00	673,200.15	706,860.16	742,203.17
於聯營公司之權益	3,945,017.00	3,399,334.00	2,929,131.01	2,523,967.49	2,174,847.03
其他	59.00	356,343.00	356,343.00	356,343.00	356,343.00
非流动资产总额	4,536,355.00	4,402,283.00	3,964,877.95	3,594,519.45	3,282,291.36
总资产	6,750,363.00	7,842,287.00	7,313,935.12	7,821,324.59	8,862,975.34
总负债					
贸易及其他应付款项	999,401.00	796,857.00	1,190,469.55	945,160.14	1,033,430.43
短期银行贷款	348,979.00	1,519,996.00	1,215,996.80	972,797.44	680,958.21
应付即期税项	12,119.00	4,444.00	3,555.20	2,844.16	2,275.33
来自直接控股公司之贷款	-	---	---	-	---
其他	30,729.00	1,410,891.00	-	-	-
流动负债总额	1,391,228.00	3,732,188.00	2,410,021.55	1,920,801.74	1,716,663.96
非流动负债					
长期银行贷款	---	---	---	---	---
来自一間关联方公司之贷款	1,395,914.00	-	-	-	-
递延税项负债	83,030.00	185,328.00	222,393.60	266,872.32	320,246.78
其他	-	3,065.00	3,065.00	3,065.00	3,065.00
非流动负债总额	1,478,944.00	188,393.00	225,458.60	269,937.32	323,311.78
总负债	2,870,172.00	3,920,581.00	2,635,480.15	2,190,739.06	2,039,975.75
净资产	3,880,191.00	3,921,706.00	4,678,454.97	5,630,585.53	6,822,999.59
资本及储备					
归属股东权益	76,007.00	76,007.00	76,007.00	76,007.00	76,007.00
股本	3,804,184.00	3,845,699.00	4,378,164.09	5,304,468.53	6,349,167.17
储备	3,880,191.00	3,921,706.00	4,454,171.09	5,380,475.53	6,425,174.17

其他参考项目：					
每股净资产，BPS（元）	0.51	0.52	0.59	0.71	0.85
存货周转天数	69.30	59.97	72.00	60.00	59.00
贸易应收账款周转天数	19.96	11.47	8.00	11.00	11.00
贸易应付账款周转天数	51.57	37.72	35.00	34.00	30.00
净负债（负数代表净现金）	348,979.00	1,519,996.00	1,215,996.80	972,797.44	680,958.21
总资本同比增长	-668,260.00	366,207.00	170,519.52	-1,081,710.86	-2,437,655.87
总资产同比增长	-0.02	0.16	-0.07	0.07	0.13
净资产同比增长	0.16	0.01	0.14	0.21	0.19
COS/inventories, year-end	10.37	4.03	5.37	6.23	5.86
COS/inventories, average	5.27	6.09	5.07	6.08	6.19
Turnover/AR, year-end	15.95	107.32	27.72	35.19	30.09
Turnover/AR, average	18.29	31.83	45.63	33.18	33.18
COS/AP, year-end	7.24	10.91	8.70	12.13	11.65
COS/AP, average	7.08	9.68	10.43	10.74	12.17

年结31/12; 千HKD 000)	FY 2023A	FY 2024A	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E
盈利能力和收益质量					
毛利率%	1.7%	-0.8%	0.0%	2.3%	2.4%
经营溢利率%	9.8%	11.5%	9.2%	12.9%	13.6%
经营活动溢利率%	0.8%	-1.6%	-0.9%	1.5%	1.5%
EBITDA率%	9.9%	11.5%	9.2%	12.9%	13.6%
税前溢利率%	7.6%	9.4%	7.6%	11.6%	12.5%
净利率(持续经营)%	6.8%	4.0%	6.4%	9.9%	10.6%
销售成本/营业总收入%	98.3%	100.8%	100.0%	97.7%	97.6%
销售费用/营业总收入%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用/营业总收入%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
财务费用/营业总收入%	1.8%	1.4%	1.1%	0.8%	0.7%
有效税率%	11.1%	35.3%	15.0%	15.0%	15.0%
经营活动现金流量净额/营业收入%	14.1%	9.4%	11.7%	9.9%	11.6%
资本支出/折旧和摊销, 倍	(0.02)	#DIV/0!	0.00	0.00	0.00
派息比率%	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
ROE (平均, 年化)	13.8%	8.8%	15.5%	22.5%	21.0%
ROA (平均, 年化)	7.3%	7.2%	8.8%	15.3%	15.7%
营运能力					
存货周转天数	69.3	60.0	72.0	60.0	59.0
贸易应收账款周转天数	20.0	11.5	8.0	11.0	11.0
贸易应付账款周转天数	51.6	37.7	35.0	34.0	30.0
营业周期(存货日数+应收账款日数)	89.3	71.4	80.0	71.0	70.0
现金循环周期(存货日+应收账款日-应付账日)	37.7	33.7	45.0	37.0	40.0
总资产周转率, 倍(收入/平均总资产)	1.1	1.2	1.4	1.6	1.5
资本结构					
资产负债率% (总负债/总资产)	42.5%	50.0%	36.0%	28.0%	23.0%
权益乘数, 倍 (总资产/总权益)	1.74	2.00	1.64	1.45	1.38
产权比率, 倍 (总负债/总权益)	0.74	1.00	0.59	0.41	0.32
流动资产/总资产%	32.8%	43.9%	45.8%	54.0%	63.0%
流动负债/总负债%	48.5%	95.2%	91.4%	87.7%	84.2%
带息债务/全部投入资本%	8.3%	27.9%	21.4%	15.3%	9.6%
净负债比率% (负数=净现金)	-17.2%	9.3%	3.8%	-20.1%	-37.9%
偿债能力					
流动比率, 倍	1.59	0.92	1.39	2.20	3.25
速动比率, 倍	1.09	0.34	0.59	1.24	2.06
保守速动比率, 倍(现金及应收账款/流动负债)	1.06	0.33	0.59	1.24	2.06
EBITDA/流动负债, 倍	0.52	0.27	0.39	0.79	0.98
EBITDA/负债合计, 倍	0.25	0.25	0.36	0.69	0.82
经营活动现金流量净额/流动负债, 倍	0.75	0.22	0.50	0.60	0.83
经营活动现金流量净额/负债合计, 倍	0.36	0.21	0.46	0.53	0.70
利息覆盖倍数, 倍(EBIT/利息费用)	5.50	8.16	8.67	15.39	18.95
利息支出/平均总资产	4%	3%	3%	2%	1%
杜邦分析					
ROE (平均, 年化)	13.8%	8.8%	15.5%	22.5%	21.0%
= (经营利润率×资产周转-利息支出/资产) ×(权益乘数×(1-有效税率))					
经营溢利率%	9.8%	11.5%	9.2%	12.9%	13.6%
总资产周转率, 倍(收入/平均总资产)	108.1%	118.2%	136.7%	155.0%	147.8%
利息支出/平均资产%	3.6%	3.1%	2.5%	1.9%	1.4%
权益乘数, 倍 (总资产/总权益)	174.0%	200.0%	164.2%	145.4%	137.9%
有效税率%	11.1%	35.3%	15.0%	15.0%	15.0%

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,其母公司或任何其他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