

中广核矿业(01164)

报告日期: 2025年04月10日

拨云见日, 天然铀长牛仍可期

——中广核矿业点评报告

投资要点

- ❑ 公司发布 2024 年业绩, 实现营收 86.24 亿港币, 同比增长 17.05%, 实现归母净利润 3.42 亿港币, 同比下滑 31.20%。公司主业经营稳健, 2024 年业绩大幅波动主因中期补缴奥公司分红预提税、已终止业务亏损 (Paladin 换股收购 Fission 及出售物业资产) 所致, 若剔除上述因素, 2024 年公司实现净利润约 6.4 亿港币, 同比增长约 29%。
- ❑ 主业经营稳健, 铀价上行助力公司业绩兑现
公司主业天然铀贸易业务经营稳健, 2024 年营收 86.24 亿港币, 同比增长 17%, 其中包销谢公司、奥公司产品 1294 tU, 与 2023 年 (1299 tU) 基本持平, 平均售价 75.04 美元/磅 U₃O₈, 平均成本 80.80 美元/磅 U₃O₈; 国际销售公司销售 4593 tU, 平均售价 71.99 美元/磅 U₃O₈, 销售成本 71.12 美元/磅 U₃O₈。
资源板块, 2024 年公司掌握天然铀权益资源量 34000 tU, 权益产量 1324 tU, 其中谢公司生产 964 tU, 奥公司生产 1739 tU, 谢矿、伊矿、中矿、扎矿生产成本分别为 32/24/22/31 美元/磅 U₃O₈。
- ❑ 非经拖累业绩, 扰动均属一次性冲击
2024 年公司业绩主要受奥公司补缴分红预提税 (约 1.24 亿港币)、出售物业资产亏损 (约 1476 万港币)、Fission 被 Paladin 换股收购致资产价值亏损 (约 1.7 亿港币) 拖累, 致使业绩大幅下滑。
具体来看, 奥公司补缴过往年份分红预提税主因哈萨克斯坦税收环境趋紧导致奥公司过往采用 5% 的分红税率受到挑战, 故公司按 15% 分红税率补缴过往年份分红税差额; Fission 换股收购案所带来的账面价值亏损则主因收购案遭到加拿大政府审查致交易完成推迟且期间 Paladin 股价大幅波动。以上非经常性因素扰动均为一次性冲击, 预计对公司后续经营不再构成影响。
- ❑ 2025 天然铀市场——拨云见日, 破冰重生
天然铀现货价格近半年持续低迷, 最新现货铀价仅约 64 美元/磅 U₃O₈, 与 80 美元/磅 U₃O₈ 的长协铀价大幅背离。我们认为, 现货铀价在 2024 年末至今的持续低迷主因海外尤其是美国在地缘、经济、贸易政策等方面仍存较大不确定性, 进而导致现货市场参与者交易情绪低迷, 维持在 80 美元/磅 U₃O₈ 的长协价格更能反映天然铀市场真实供需情况。
展望后市, 不确定性终将消除, 短期因贸易情绪所致的价格低迷终将伴随情绪回归理性而逐步修复至长协价格附近水准。全球核电复苏的大趋势并未改变, 天然铀市场供需趋紧的格局也并未缓解, 现货铀价底部已现, 拨云见日或可期待。
- ❑ 背靠中广核集团, 长坡厚雪成长仍可期
公司作为中广核集团旗下唯一天然铀资源开发运营平台, 跟随集团运营核电规模壮大而不断成长, 截至 2024 年底, 中广核电力在运机组 28 台, 容量约 32GW, 在建机组 8 台, 容量约 10GW, 则未来中广核电力年运营核电规模近 42GW, 对应天然铀需求超 8000 tU (以 200 tU/GW 消耗量测算), 需求空间巨大。我们看好公司跟随中广核集团成长而持续发展。
- ❑ 盈利预测与估值
考虑到现货铀价在 25Q1 持续低迷以及我们对中期天然铀价格的判断, 假设 25-27 年现货铀价分别为 75/85/90 美元/磅 U₃O₈, 预计公司实现归母净利润 5.20/8.54/11.31 亿港币, EPS 分别为 0.07/0.11/0.15 港币/股, 对应 PE 20 X/12X/9X。天然铀市场短期低迷但我们仍看好长期趋势, 公司背靠中广核集团需求稳固, 未来成长仍然可期, 维持公司买入评级。
- ❑ 风险提示
全球核电需求发展不及预期, 天然铀供给超预期释放, 铀价大幅波动。

投资评级: 买入(维持)

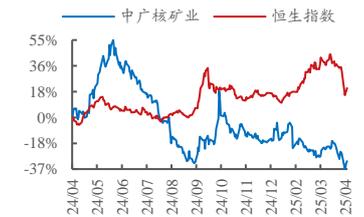
分析师: 沈皓俊
执业证书号: S1230523080011
shenhaojun@stocke.com.cn

研究助理: 张轩
zhangxuan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$1.35
总市值(百万港元)	10,260.92
总股本(百万股)	7,600.68

股票走势图



相关报告

1 《稀缺铀业龙头, 受益核电乘势而上》 2024.09.26

财务摘要

(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8624	9612	11089	11931
(+/-) (%)	17.05%	11.45%	15.37%	7.60%
归母净利润	342	520	854	1131
(+/-) (%)	-31.20%	52.11%	64.26%	32.42%
每股收益(港元)	0.05	0.07	0.11	0.15
P/E	36.22	19.72	12.01	9.07

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,440	3,880	4,424	5,215	营业收入	8624	9612	11089	11931
现金	1,154	2,771	3,129	3,839	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	53	400	385	331	营业成本	8690	9492	10946	11786
存货	2,158	659	851	982	销售费用	15	19	20	20
其他	75	50	59	62	管理费用	57	53	55	60
非流动资产	4,402	4,402	4,402	4,402	研发费用	0	0	0	0
固定资产	1	1	0	0	财务费用	122	81	17	(6)
无形资产	5	5	5	5	除税前溢利	814	861	1223	1533
其他	4,397	4,397	4,397	4,397	所得税	287	156	184	217
资产总计	7,842	8,282	8,826	9,616	净利润	527	705	1039	1316
流动负债	3,732	3,652	3,341	3,000	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	2,916	2,416	1,916	1,466	归属母公司净利润	342	520	854	1131
应付账款及票据	767	659	760	818	EBIT	936	942	1240	1527
其他	50	577	665	716	EBITDA	936	942	1240	1527
非流动负债	188	188	188	188	EPS (港元)	0.05	0.07	0.11	0.15
长期债务	0	0	0	0					
其他	188	188	188	188					
负债合计	3,921	3,840	3,530	3,189	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
普通股股本	76	76	76	76	成长能力				
储备	3,846	4,366	5,220	6,352	营业收入	17.05%	11.45%	15.37%	7.60%
归属母公司股东权益	3,922	4,442	5,296	6,428	归属母公司净利润	-31.20%	52.11%	64.26%	32.42%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
股东权益合计	3,922	4,442	5,296	6,428	毛利率	-0.77%	1.24%	1.29%	1.22%
负债和股东权益	7,842	8,282	8,826	9,616	销售净利率	3.97%	5.41%	7.71%	9.48%
					ROE	8.72%	11.71%	16.13%	17.60%
					ROIC	8.86%	11.25%	14.61%	16.60%
现金流量表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	(1,805)	1,336	(223)	(230)	资产负债率	49.99%	46.37%	39.99%	33.16%
净利润	342	520	854	1,131	净负债比率	44.93%	-7.99%	-22.90%	-36.92%
少数股东权益	0	0	0	0	流动比率	0.92	1.06	1.32	1.74
折旧摊销	0	0	0	0	速动比率	0.34	0.88	1.07	1.41
营运资金变动及其他	(2,147)	816	(1,077)	(1,361)	营运能力				
投资活动现金流	2,337	895	1,172	1,462	总资产周转率	1.18	1.19	1.30	1.29
资本支出	(1)	0	0	0	应收账款周转率	34.22	42.37	28.23	33.31
其他投资	2,338	894	1,172	1,462	应付账款周转率	14.48	13.31	15.42	14.93
筹资活动现金流	(395)	(613)	(592)	(522)	每股指标 (港元)				
借款增加	(1,230)	(500)	(500)	(450)	每股收益	0.05	0.07	0.11	0.15
普通股增加	0	0	0	0	每股经营现金流	-0.24	0.18	-0.03	-0.03
已付股利	(27)	(113)	(92)	(72)	每股净资产	0.52	0.58	0.70	0.85
其他	861	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	137	1,617	358	710	P/E	36.22	19.72	12.01	9.07
					P/B	3.16	2.31	1.94	1.60
					EV/EBITDA	15.12	10.52	7.30	5.17

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>