

中国铀业 (001280)

国内天然铀专营平台，将受益于全球核电发展浪潮

公司是中核集团旗下专注于天然铀和放射性共伴生矿产资源综合利用的矿业平台，主营天然铀资源的采冶、销售及贸易，以及独居石、铀钼、钼铀等放射性共伴生矿产资源综合利用及产品销售，主要产品包括重铀酸盐、八氧化三铀、氯化稀土、四钼酸铵、五氧化二钼/铌等，定位为我国天然铀保障供应的国家队、主力军及全球重要产铀企业之一。资源与产能布局上，国内天然铀产能以砂岩铀矿为主体、硬岩矿山为补充，拥有 CO₂+O₂第三代地浸等技术体系；海外重点布局纳米比亚罗辛铀矿等非洲产铀区，并通过中核海外推进 Etango 等项目权益合作。放射性共伴生矿产资源方面，衡阳独居石综合利用、赣州独居石项目及耒阳钼铌项目等构成战略资源回收能力。

业绩概要：公司 2026 年上半年实现营业收入 105.8 亿元（同比+10.8%），实现归母净利润 9.9 亿元（同比+29.1%），扣非归母净利润 9.7 亿元（同比+27.3%），EPS 为 0.48 元。其中 Q2 实现营收 70.2 亿元（同比+11.9%，环比+96.9%），归母净利润约 7.7 亿元（同比+23.8%，环比+261.2%），单季度 EPS 为 0.37 元。

全球核电产业保持扩张发展态势：根据世界核协会数据，2025 年全球核电发电量约 2702 太瓦时，再创历史新高。随着各国对于能源安全的重视程度日益提升，新建容量提升至 82GWe，新开工机组明显回升。我国《原子能法》自 2026 年 1 月起施行；同年 3 月宣布加入《三倍核能宣言》；6 月《新型能源体系建设“十五五”规划》提出科学布局沿海核电基地、推进新一代技术示范，并设定 2030 年在运核电约 1.1 亿千瓦的目标；7 月国常会核准 4 个项目共 8 台机组，总投资估算超 1700 亿元。“十五五”开局之年我国核电产业发展迅速，随着核电装机规模持续扩大，预计将带动天然铀需求保持稳步增长。中国铀业为中核集团和华能集团核电天然铀产品独家供应商，并与国内核电客户签订长期框架协议。

受益于量价齐升，公司天然铀业务稳步增长：作为公司核心业务，2026 年上半年公司自产及外购天然铀收入为 82.9 亿元（同比+14.5%），主要得益于产品销售价格提升和销量增加，结构上看，外购天然铀 64.6 亿元（同比+25.0%），

投资评级

买入

首次评级

2026 年 09 月 11 日

收盘价(元):

64.25

公司基本数据

总股本(百万股)	2,068.18
总市值(百万)	132,880.68
流通股本(百万股)	173.73
流通市值(百万)	11,161.98
12 月最高/最低价(元)	104.87/55.51
资产负债率(%)	45.23
每股净资产(元)	8.37
市盈率(TTM)	71.14
市净率(PB)	7.67
净资产收益率(%)	5.70

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC 执业证书: S0640521070001
邮箱: dengke@avicsec.com
张清清 分析师
SAC 执业证书: S0640526080001
邮箱: zhangqq1@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

是天然铀业务营收增长的主要动力，自产天然铀虽然收入下滑（同比-11.7%），但毛利率仍维持约 38% 的高位，公司天然铀产品整体毛利率保持相对稳定；国际天然铀贸易因交易机会减少收入同比-31.0%；氯化稀土及其副产品营收大幅增长 96.1% 至 8.5 亿元，主要系募投项目投产（江西共伴生铀资源（独居石）综合利用项目 2025 年 6 月达产）。从分地区来看，境内收入 82.7 亿元（同比 +14.4%、占比 78.1%），境外 23.2 亿元，同比基本保持稳定。

财务数据：2026H1 毛利率/净利率分别为 20.8%/10.4%（同比 +1.6pcts/+1.2pcts）。净利率提升幅度弱于毛利率，主要由于管理费用同比增长 43.1%，源于子公司罗辛铀业开展 Z20 矿床勘探，补充勘探费由约 823 万元大幅升至 1.0 亿元。截至半年度报告期末，应收账款为 55.1 亿元，相较上年末（20.1 亿元）大幅增加，主要受公司与主要客户账期的影响，部分第二季度实现的销售尚未收到货款所致。经营活动产生的现金流量净额同比增长 109%，主要是 2025 年 Q2 公司主动应对市场变化，加大天然铀采购力度，导致经营活动产生的现金流量为净流出所致。

公司产能布局加速：①**天然铀方面：**2026 年 2 月子公司中核海外签署协议，拟增资获得 Etango 铀项目 42.8% 权益，有权承购矿山全周期 60% 产品，项目现有探明、控制和推断资源量总计 8.0 万吨金属铀，有望深化公司在非洲地区的资源布局，提升海外天然铀权益产量，优化海外资源结构。2026 年 8 月，公司公告将使用全部超募资金 2.5 亿元投建两项目，预计总投资约 2.9 亿元，一是中核内蒙古矿业哈达图地浸配套设施（建设期约 18 个月），为主采铀工程前置水电气路等保障；二是煤铀协同开采关键技术研究工程示范（建设期约 60 个月）；②**共伴生与稀土协同：**衡阳独居石综合利用、赣州单体产能最大独居石项目进入试运行，耒阳钽铌项目已投产；2026 年 6 月参与设立江西国家稀土技术创新中心，7 月子公司中核资源与中国南方稀土集团合作设立独居石冶炼企业，强化产业链话语权。

投资建议：公司作为国内天然铀供应核心企业，深度绑定核电燃料前置环节，在国内天然铀产业具有主导地位，同时全球资源控制量位居前列，当前在国内外积极布局铀矿资源开发和产能建设，将有望充分受益于全球核电复苏与国内核电装机扩张进程。预计公司 2026-2028 年实现营业收入分别为 226.0/264.4/312.7 亿元，同比增长 13.6%/17.0%/18.3%，实现归母净利润分别为 23.3/30.8/40.5 亿元，同比增长 41.7%/32.3%/31.3%，对应 PE 57X/43X/33X。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：原料价格大幅波动、新项目建设不及预期、终端需求不及预期等。

盈利预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	17,279	19,894	22,599	26,435	31,272
增速（%）	16.74%	15.14%	13.59%	16.97%	18.30%
归母净利润（百万元）	1,458	1,645	2,331	3,084	4,048
增速（%）	15.58%	12.82%	41.65%	32.30%	31.29%
每股收益（元）	0.71	0.80	1.13	1.49	1.96
市盈率（倍）	91.11	80.76	57.01	43.09	32.82

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 分产品收入及盈利性假设

分产品（单位：百万元）		2024	2025	2026E	2027E	2028E
天然铀产品销售	收入	11277	14646	16835	20020	24129
	增速	16%	30%	15%	19%	21%
	毛利率	20%	23%	24%	25%	27%
国际天然铀贸易	收入	4621	3102	2326	2396	2420
	增速	31%	-33%	-25%	3.0%	1.0%
	毛利率	1.9%	1.4%	0.1%	1.0%	1.0%
氯化稀土	收入	685	1220	2422	2964	3628
	增速	-7%	78%	99%	22%	22%
	毛利率	12%	18%	18%	18%	19%
四钼酸铵	收入	448	422	460	474	488
	增速	5.5%	-5.8%	9.1%	3%	3%
	毛利率	51%	51%	55%	55%	56%
氧化钽铌	收入		259	298	310	322
	增速			15%	4%	4%
	毛利率		2.6%	15%	16%	17%

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 财务报表预测及比率分析（百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5084.82	3817.64	8250.09	9846.31	10487.15	11994.81	营业收入	14800.87	17278.78	19894.03	22598.56	26434.53	31272.05
应收票据及账款	3922.71	1848.44	2181.72	2447.93	2881.23	3397.97	营业成本	12028.04	14515.26	15949.70	17835.42	20520.40	23679.11
预付账款	60.61	326.83	904.15	515.69	768.22	1014.56	税金及附加	144.16	122.66	209.09	206.02	240.99	285.09
其他应收款	98.83	213.89	140.12	196.61	247.80	261.82	销售费用	21.83	27.47	33.25	33.90	39.65	46.91
存货	5183.47	8016.79	11674.39	10197.10	11732.19	13538.14	管理费用	545.69	629.70	750.61	881.34	978.08	1157.07
其他流动资产	449.65	638.23	1045.36	902.92	1140.55	1413.99	研发费用	75.32	61.31	87.36	79.09	92.52	109.45
流动资产总计	14800.10	14861.82	24195.83	24106.55	27257.13	31621.29	财务费用	82.05	113.35	254.10	172.84	54.04	-15.29
长期股权投资	915.65	599.38	613.27	658.47	718.51	744.38	资产减值损失	-16.54	-1.32	-51.24	-28.40	-33.22	-39.30
固定资产	1426.83	1705.64	2972.01	2218.00	1488.73	740.42	信用减值损失	-47.41	42.67	-43.18	-21.88	-25.59	-30.27
在建工程	413.58	1547.43	1682.35	1601.96	1421.57	1074.51	其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	204.86	377.25	390.99	305.20	219.41	133.62	投资收益	54.86	237.38	28.87	107.04	124.43	86.78
长期待摊费用	20.12	218.31	589.87	294.93	0.00	0.00	公允价值变动损益	-175.00	20.23	-9.27	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1371.58	1372.72	1726.40	1712.63	1698.86	1685.08	资产处置收益	-0.61	2.73	-0.39	0.58	0.97	0.39
非流动资产合计	4352.63	5820.74	7974.88	6791.18	5547.07	4378.00	其他收益	95.26	84.99	81.79	87.35	84.71	84.62
资产总计	19152.73	20682.56	32170.71	30897.73	32804.20	35999.29	营业利润	1814.34	2195.69	2616.51	3534.64	4660.16	6111.93
短期借款	1412.72	63.29	1924.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	109.74	11.33	2.63	6.98	4.81	5.89
应付票据及账款	1388.33	2007.20	1545.57	2089.46	2418.73	2614.88	营业外支出	26.73	46.15	51.15	41.34	46.21	46.24
其他流动负债	2526.29	2461.32	3929.50	3671.78	4207.01	5134.31	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5327.34	4531.80	7399.07	5761.24	6625.75	7749.18	利润总额	1897.35	2160.87	2568.00	3500.27	4618.75	6071.58
长期借款	2155.82	2453.39	4124.63	2583.17	1112.46	-120.73	所得税	386.67	448.68	656.21	778.19	1026.85	1349.85
其他非流动负债	1473.76	1810.62	2316.03	2316.03	2316.03	2316.03	净利润	1510.68	1712.19	1911.78	2722.09	3591.90	4721.74
非流动负债合计	3629.58	4264.02	6440.65	4899.20	3428.49	2195.29	少数股东损益	248.75	253.70	266.34	391.29	508.37	673.50
负债合计	8956.92	8795.82	13839.72	10660.44	10054.24	9944.48	归属母公司股东净利	1261.92	1458.49	1645.44	2330.80	3083.54	4048.24
股本	1820.00	1820.00	2068.18	2068.18	2068.18	2068.18	EBITDA	2373.94	2684.02	3343.06	5202.01	6276.	

资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558
传 真: 010-59562637