

中广核矿业 (1164.HK)

核电产业上游的领航员

中广核旗下唯一的海外铀资源开发及投融资平台

中广核矿业是中国三大核电投资运营商之一的中国广核集团(“中广核”)旗下唯一的海外铀资源开发及投融资平台(见图表一)(注:其余两大为中核集团和国家核电集团)。中广核原称中国广东核电集团,正式成立于1994年,其业务可追溯至中国改革开放后筹建的大亚湾核电站。铀是分布在地壳中的放射性核材料,可用作核能发电的主要燃料。公司目前拥有(一)两个位于哈萨克的运营中铀矿,名为(1)谢米兹拜伊、(2)伊尔科利,其 JORC 储量分别为 10.9ktU 及 16.3ktU、(二)一项位于加拿大的勘探中铀矿项目、(三)两个将并入公司生产的哈萨克铀矿、(四)成立于英国的海外铀产品贸易商 CGN GU。

投资主题(一): 铀价格充满反弹空间

由于08年金融危机和11年日本福岛核电厂泄漏事故,全球铀价格在2007年后明显回落(见图表二)。虽然如此,我们预见铀价格充满反弹空间,因为一些铀矿商于近年已经减产,例如加拿大铀矿商 Cameco(NYSE: CCI)于2016-2018年先后关停位于加拿大的 Rabbit Lake 和 McArthur River 铀矿和全部美国矿山。另外,发改委及国家能源局早前印发《清洁能源消纳行动计划(2018-2020年)》政策文件,明确将列入清洁能源。我们猜想中国政府将推展更多核电项目,有利铀价格反弹。

投资主题(二): 在产铀矿具成本竞争力

公司的两个运营中哈萨克铀矿,谢米兹拜伊和伊尔科利,具成本竞争力。相比其他国际市场中的主要铀矿,公司这两个铀矿开采成本位于中低水平(见图表三)。

投资主题(三): 母公司资产注入的可能性

母公司中国广核集团目前在非洲纳米比亚拥有资源量达到全球第二的湖山铀矿。我们不排除母公司于未来将是项资产注入中广核矿业的可能性,虽然即使实行也不会在短期内。

风险提示

(一)项目开发延误、(二)全球铀矿增产、(三)中美贸易战所衍生的政治风险。

主要财务数据(更新至2019年6月10日)

年结: 12月31日 (港币百万元)	2016年 实际	2017年 实际	2018年 实际
收入	708	373	362
增长率(%):	0.6	(47.3)	(2.9)
经营利润	392	105	54
增长率(%):	45.1	(73.3)	(48.9)
股东净利润	389	52	101
增长率(%):	30.6	(86.6)	94.7
经营利润率(%):	55.3	28.1	14.8
股东净利润率(%):	55.0	14.0	28.0
每股盈利(港币分)	7.05	0.79	1.54
每股股息(港币分)	2.00	0.20	0.50
每股资产净值(港币)	0.28	0.27	0.28
市盈率(倍)	4.4	39.2	20.1
市净率(倍)	1.13	1.14	1.13

资料来源:公司资料;彭博

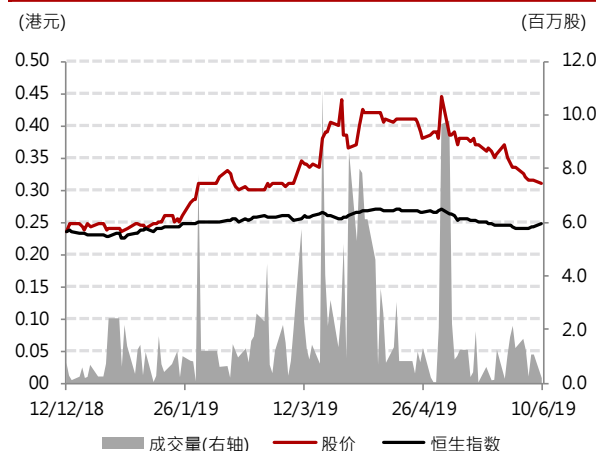
评级: 未评级

公司基本资料(更新至2019年6月10日)

最新价	0.31	(港元)
市值	2,046.21	(百万港元)
流通股比例	25.04	(%)
已发行总股本	6,600.68	(百万股)
52周价较高目前格区间	0.221-0.52	(港元)
3个月平均每日成交	0.91	(百万港元)
主要股东	中国广核集团	(占 64.82%)
	复星国际(656.HK)	(占 9.99%)

资料来源: 彭博

价格及成交量走势(更新至2019年6月10日)



资料来源: 彭博

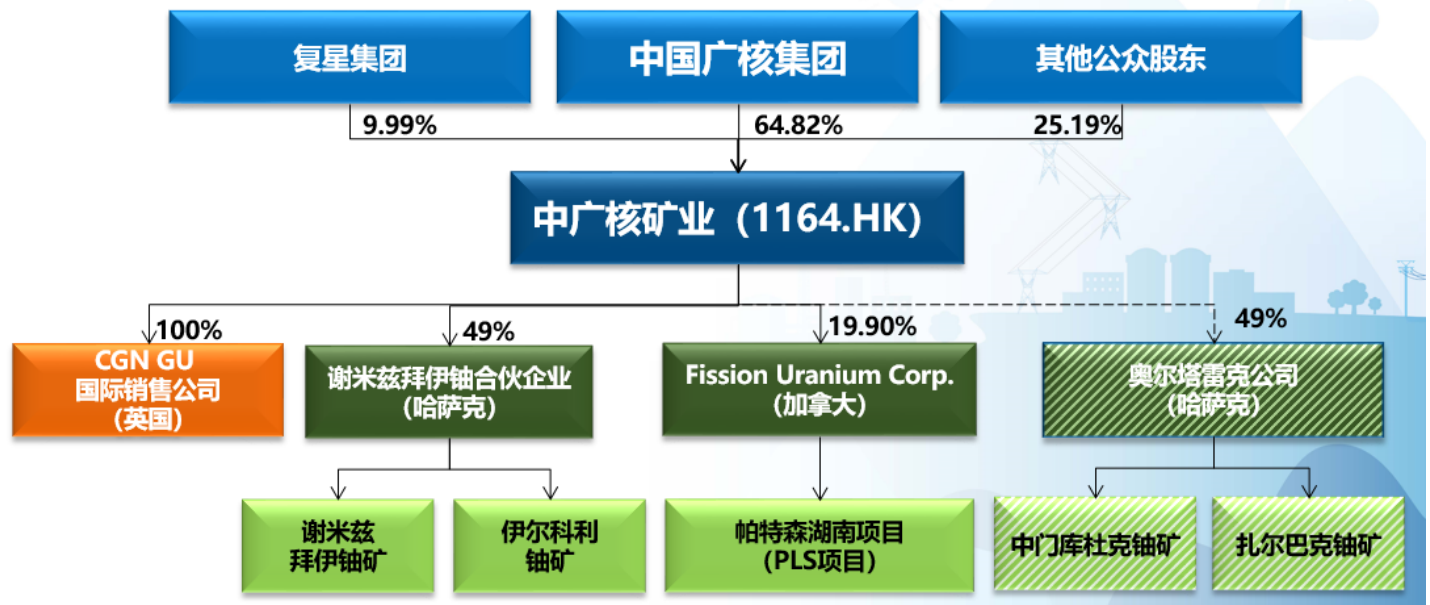
分析师

周健锋 (Patrick Chow)

kf.chow@ztsc.com.hk

+852 2359 1849

图表 1. 股东架构及主要资产



注：“复星集团”指称复星国际(656.HK)

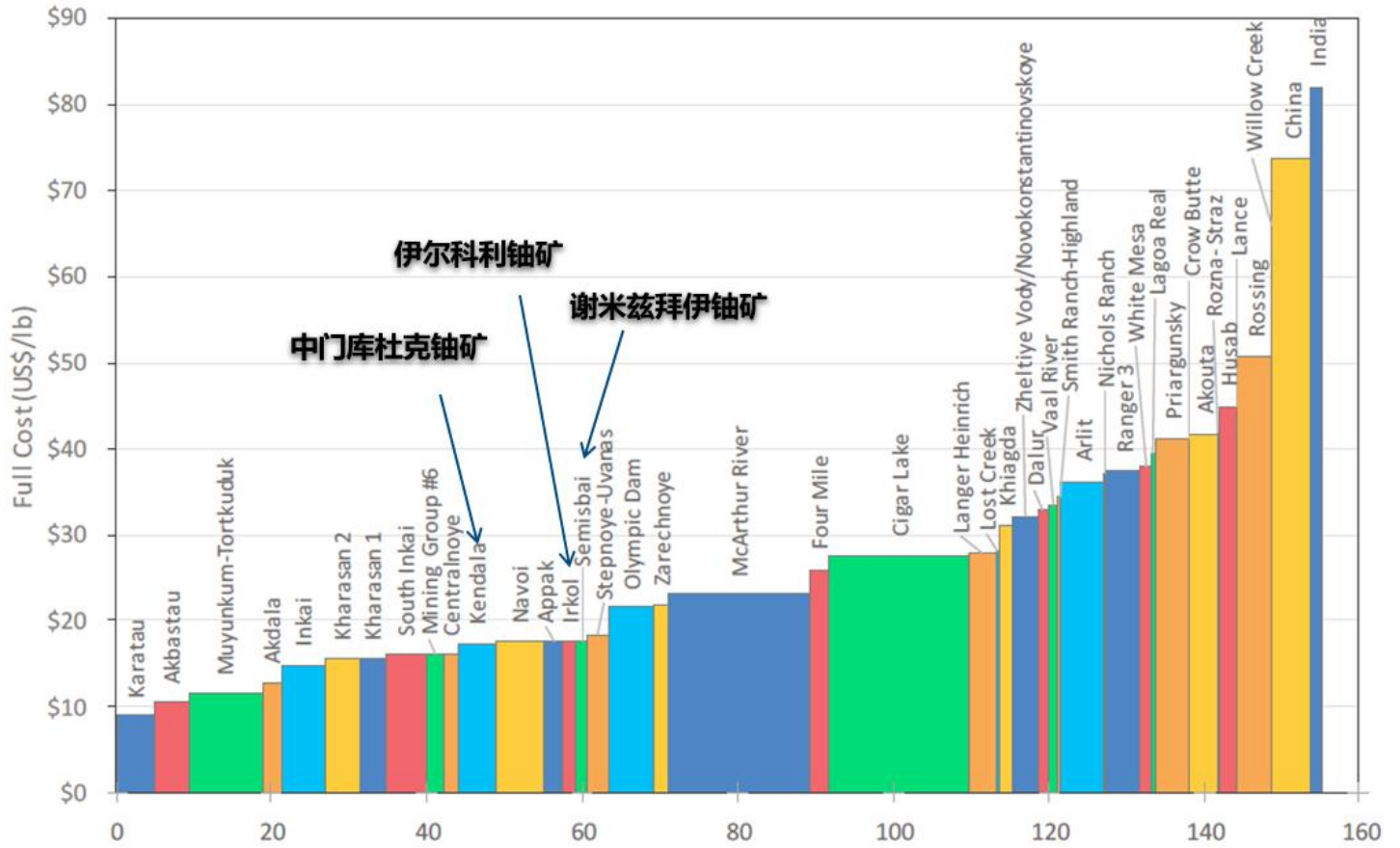
资料来源：公司资料

图表 2. 全球天然铀平均市场价格



资料来源：公司资料(引述 UxC 报告、新华社、彭博、路透社)

图表 3. 全球铀矿的开采成本(美元/磅)



资料来源：公司资料(引述 UxC 报告)

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布日后的 6 个月内公司的投资收益率相对同期恒生指数的涨跌幅为基准；

买入：投资收益率领先同期恒生指数 20%以上

增持：投资收益率领先同期恒生指数介于 5%至 20%之间

中性：投资收益率与同期恒生指数的变动幅度相差介于-10%至 5%之间

卖出：投资收益率落后同期恒生指数 10%以上

行业投资评级：

以报告发布日后的 6 个月内的行业的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准。

推荐：行业基本面向好，行业指数将领先恒生指数

中性：行业基本面稳定，行业指数将跟随恒生指数

谨慎：行业基本面向淡，行业指数将落后恒生指数

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。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。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。本公司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、状况及独特需要作出各种证券、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者附属机构的观点。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投资银行业务关系。
- (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) 中泰国际证券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。