

香港股市 | 新能源 | 核燃料

公司点评

中广核矿业 (1164 HK)

未评级

FY23 铀矿业务持续增长

2023 年盈利逊预期

2023 年股东净利润同比下跌 3.5%至 5.0 亿元(港币, 下同), 低于市场预测的 5.6 亿元 10.6%, 主因(一)天然铀贸易业务价差收窄导致公司毛利率由 FY22 的 4.1%下跌至 FY23 的 1.8%, 公司毛利同比下跌 10.9%至 1.3 亿元; (二)财务开支同比上涨 113.1%至 1.3 亿元; (三)去年联营公司奥公司就 2018-20 年期间违规开采铀矿向哈萨克斯坦政府支付 2.0 亿元罚款。因违规发生在 2021 年中广核矿业参股前, 奥公司应转回应占款项但尚未进行。

天然铀矿主业仍表现亮丽

2023 年公司天然铀矿主业(合营及联营企业运营)仍表现亮丽。铀矿总产量(tU)同比增长 0.7%至 2,606tU。销售价格同比上升 33.3%至 64 美元/磅, 生产成本仅同比上升 31.3%至 21 美元/磅。公司所占合营及联营企业盈利同比上升 15.8%至 6.1 亿元, 其中(一)合营企业谢公司(含谢矿及伊矿两组铀矿)应占盈利同比上升 30%至 2.7 亿元; (二)联营公司奥公司(含中矿及扎矿两组铀矿)应占盈利同比上升 12%至 3.2 亿元。

预计公司 2024 年天然铀矿产量轻微上升

今年公司维持按 80%产能原则计划生产天然铀矿。由于奥公司旗下扎矿的产能正在由去年的约 150tU 扩建至明年的 500tU, 我们预计公司今年矿产量低个位数同比上升。

2024 年天然铀价有望高位整固

2023 年期间全球天然铀市场现货价持续上涨, 由年初的 50 美元/磅水平上升至年底的 80 美元/磅以上。全年均价为 60.2 美元/磅, 同比上升 21.4%。2024 年初天然铀价更一度突破 100 美元/磅水平。虽然近期天然铀价技术性下滑, 但是考虑到近年世界第二大核电生产国中国(占 2022 年全球核能发电量约 16%)加快开发核电项目支持天然铀需求, 我们预计 2024 年天然铀价高位整固, 全年均价达到 90.1 美元/磅, 同比上升 49.7%。

期待估值进一步上行诱因

公司 2024 年市盈率为 11.8 倍, 分别低于港股矿业企业五矿资源(1208 HK)及紫金矿业(2899 HK)的 17.0 倍和 14.0 倍。如果公司进行更多项目并购, 这将成为估值进一步上行诱因。

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 2024 年 3 月 22 日)

年结:12 月 31 日	2020 年 实际	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测
收入	3,860	3,649	7,363	7,420	8,390
增长率 (%)	34.8	(5.5)	101.8	0.8	13.1
股东净利润	180	517	497	1,025	1,181
增长率 (%)	17.0	187.1	(3.9)	106.1	15.3
每股盈利 (港仙)	2.70	7.18	6.54	14.00	16.00
市盈率 (倍)	61.1	23.0	25.2	11.8	10.3
每股股息 (港仙)	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00
股息率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.6	0.6
每股净资产 (港币)	0.33	0.44	0.51	0.65	0.79
市净率 (倍)	5.00	3.75	3.24	2.54	2.09

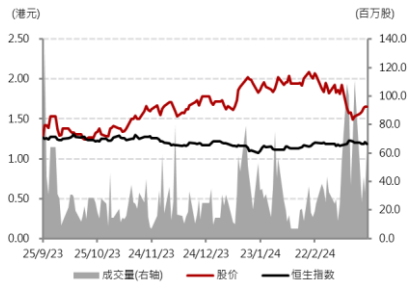
来源: 公司资料、彭博(预测)

股票数据 (更新至 2024 年 3 月 22 日)

现价	1.65 港元
总市值	12,541.13 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	0.78-2.12 港元
3 个月日均成交额	63.53 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

20240208 - 中广核矿业 (1164 HK) 公司点评: 天然铀量价皆提升

分析师

周健锋 (Patrick Chow)

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

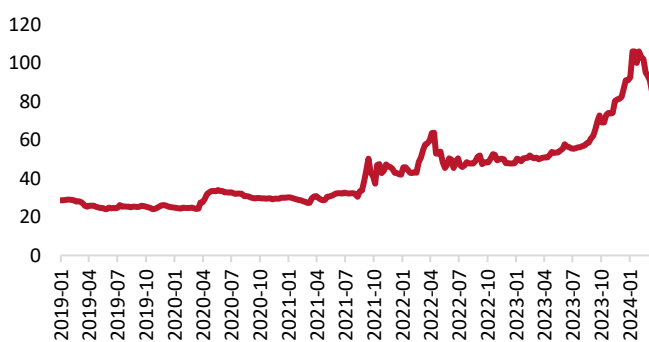
图表 1：2023 年业绩回顾

年结: 12 月 31 日 (港币百万元)	2022 年	2023 年	增长 (同比%)	中泰国际评论
收入	3,649	7,363	101.8	天然铀国际贸易销量同比上升 85.6%至 5,670tU
销售成本	(3,501)	(7,231)	106.6	贸易价差收窄导致毛利率下跌
毛利	148	132	(10.9)	有效控制成本
其他收入及收益	19	24	22.7	美元借贷利率上升
销售及分销开支	(13)	(19)	41.2	合营企业谢公司(Semizbay-U)应占盈利同比上升 30%至 2.7 亿元; 联营公司奥公司(Ortalyk)应占盈利同比上升 12%至 3.2 亿元
行政开支	(49)	(52)	6.9	
经营利润	105	85	(19.5)	
财务费用	(62)	(131)	113.1	
所占合营及联营企业盈利	523	606	15.8	
除税前利润	567	559	(1.4)	
所得税	(52)	(62)	19.4	
税后利润	515	497	(3.5)	
非控股权益持有人	0	0	不适用	
股东净利润	515	497	(3.5)	
每股盈利(港仙)	7.18	6.54	(8.9)	
每股股息(港仙)	0.00	0.00	不适用	
利润率(%)			变动 (百分点)	
毛利率	4.1	1.8	(2.3)	
经营利润率	2.9	1.2	(1.7)	
股东净利润率	14.1	6.8	(7.4)	
铀矿运营情况			增长 (同比%)	
总产量(tU)	2,589	2,606	0.7	
销售价格(美元/磅)	48	64	33.3	
生产成本(美元/磅)	16	21	31.3	

来源：公司资料、中泰国际研究部

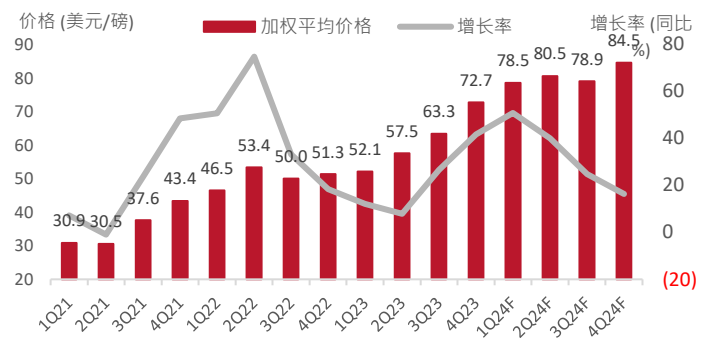
图表 2：天然铀市场现货价(截至 2024 年 3 月 18 日)

价格(美元/磅)



来源：彭博

图表 3：公司天然铀贸易新签约销售价格



来源：公司资料、中泰国际研究部预测(1Q24-4Q24)

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