

2024年4月2日

中广核矿业 (1164. HK)

公司动态分析

证券研究报告

其他金属及矿物

23年天然铀业务符合预期，看好公司长期发展

事件：中广核矿业公布2023年业绩，公司实现实现营收73.6亿港元，净利润约6亿港元，同比轻微下降3%，略低于预期。利润轻微下滑主因为美元加息周期导致财务费用上升、奥公司罚款影响以及贸易业务毛利有所收窄。天然铀矿业业务表现亮眼，利润空间扩大，成本优势明显。公司作为行业稀有标的，在全球核电行业发展加速、三倍核电宣言推动下，天然铀需求与价格共升，看好公司未来业绩增长趋势，维持“买入”评级。

报告摘要

受多方面影响，23年盈利略低于预期 2023年公司实现营收73.6亿港元，同比增长102%；净利润约6亿港元，同比轻微下降3%，略低于预期。净利润轻微下降主要原因为：1) 公司天然铀贸易业务销售成本增幅高于营收，成本同比上升107%，导致毛利下降11%至1.3亿港元；2) 受到23年美元加息周期影响，公司财务费用上升明显，同比增加113%至1.3亿港元；3) 受联营公司奥公司违规开采罚款影响，公司支付9.5千万港元罚款；由于违规开采发生在公司参股前，奥公司将对罚款进行补偿，目前补偿款尚未转回，预计今年内完成。

天然铀矿业符合预期，长期保持增长 2023年公司天然铀矿业符合预期，实现投资收益6.06亿港元，同比增加16%，其中奥公司投资收益同比增加11.9%至3.2亿港元，谢公司投资收益同比增加30.6%至2.7亿港元。矿山总产量为2605吨铀，同比增加0.6%，销售价格同比增加33%至64美元/磅，销售成本同比增加31%至21美元/磅。公司天然铀业务表现亮眼，利润空间扩大，成本优势明显。由于哈萨克斯坦硫酸短缺问题，所参股哈萨克斯坦矿山2024年预期产能将维持80%设计产能；此外奥公司的在建矿山扎矿将持续矿建，进一步提升产能，该矿设计产能900吨铀。预计公司今年整体产量将保持高单位数增长。

短期多家铀矿宣布复产，恢复产出仍需时间，长期供需仍然紧张 2024年初，天然铀价格延续23年上涨趋势，一度突破100美元/磅价格，随后由于Langer Heinrich、McClellan Lake等多个铀矿宣布复产，导致铀价有所回落。虽然多家铀矿宣布复产，短期内难以有产出；长期看叠加全球核电加速发展、三倍核电宣言等，天然铀供需关系仍然会处于紧张。

维持“买入”评级 我们预估2024-2026公司归母净利润分别为7亿/9.3亿/10亿港元，EPS为0.093/0.12/0.13港元。维持目标价2.25港元，对应24年盈利PE约为24倍，维持“买入”评级。

风险提示： 开采所需原材料价格大幅上涨、开采所需原材料供应短缺、美联储加息超预期、核事故导致政府收紧核电政策、天然铀矿价格大幅下跌

财务及估值摘要

(年结 31/12; RMB 000)	FY 2022A	FY 2023A	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E
销售收入	3,648,680	7,363,123	9,513,692	10,546,321	11,923,297
增长率 (%)	-5.5%	101.8%	29.2%	10.9%	13.1%
归母净利润	514,915	497,099	741,034	937,088	1,133,025
增长率 (%)	188.5%	-3.5%	49.1%	26.5%	20.9%
毛利率 (%)	4.1%	1.8%	1.5%	1.4%	1.2%
归母净利润率 (%)	14.1%	6.8%	7.8%	8.9%	9.5%
ROE, 平均 (%)	18.7%	13.8%	17.4%	18.4%	18.5%
每股盈利 (元)	0.072	0.065	0.097	0.123	0.149
每股净资产 (元)	0.441	0.511	0.608	0.731	0.880
市盈率 (x)	24.09	26.45	17.74	14.03	11.61
市净率 (x)	3.93	3.39	2.85	2.37	1.97
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

数据来源：公司公告，安信国际预测

投资评级： 买入

目标价格： 2.25 港元

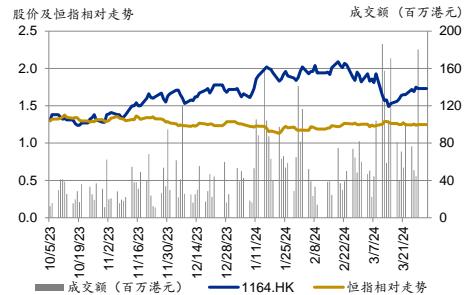
现价 (2024-3-28)： 1.73 港元

总市值(百万港元)	13,149.18
流通市值(百万港元)	13,149.18
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)	1.5/2.1
平均成交(百万港元)	68.17

主要股东 06/30/23

中国广核集团有限公司	57.75%
中国诚通控股集团有限公司	9.99%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-4.66	3.55	127.35
绝对收益	-4.95	0.58	108.43

数据来源：WIND、港交所

朱睿泽 行业分析师

+86 0755-8168 2607

zhurz1@essence.com.cn

附表：财务报表预测

(年结31/12; 千HKD 000)	FY 2022A	FY 2023A	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E
综合损益表					
营业额	3,648,680	7,363,123	9,513,692	10,546,321	11,923,297
销售成本	-3,500,648	-7,231,197	-9,374,636	-10,398,242	-11,779,953
毛利	148,032	131,926	139,056	148,079	143,344
其他营运收入	22,305	29,826	29,826	29,826	29,826
当中：利息收入	-	-	-	-	-
其他营运收入，扣除利息收入	22,305	29,826	29,826	29,826	29,826
销售费用	-13,244	-18,707	-24,171	-26,794	-30,293
管理费用	-48,707	-52,079	-67,290	-74,594	-84,333
投资收益	523,359	605,992	880,931	1,090,657	1,318,501
投资物業公允价值变动	-2,903	-8,026	-	-8,026	-8,026
经营溢利	651,147	720,758	982,153	1,190,974	1,400,845
融资收入	-	-	-	-	-
融资费用 (财务费用)	-61,699	-131,464	-118,318	-108,486	-95,937
其他非经营溢利	-22,306	-29,827	-29,827	-29,827	-29,827
除税前溢利	567,143	559,468	834,008	1,054,661	1,275,181
所得税	-52,228	-62,369	-92,974	-117,573	-142,156
期内持续经营溢净利	514,915	497,099	741,034	937,088	1,133,025
期内溢净利	514,915	497,099	741,034	937,088	1,133,025
股东应占溢利	514,915	497,099	741,034	937,088	1,133,025
母公司股东权益	514,915	497,099	741,034	937,088	1,133,025
少数股东权益	-	-	-	-	-
每股盈利 (EPS)，元	0.07	0.07	0.10	0.12	0.15
每股股利 (DPS)，元	-	-	-	-	-
其他参考项目：					
经营溢利	86,081	61,140	47,595	46,691	28,718
经营溢利税前溢利	24,382	-70,324	-70,722	-59,795	-67,119
EBIT	651,147	720,758	982,153	1,190,974	1,400,845
+ 折旧	1,853	1,880	1,380	780	380
+ 摊销	-	-	-	-	-
EBITDA	653,000	722,638	983,533	1,191,754	1,401,225
股息宣布	-	-	-	-	-
期末股数	7,600,683	7,600,683	7,600,683	7,600,683	7,600,683
平均股数，基本	7,169,520	7,600,683	7,600,683	7,600,683	7,600,683
同比增长率：					
营收	-5.5%	101.8%	29.2%	10.9%	13.1%
毛利	67.7%	-10.9%	5.4%	6.5%	-3.2%
经营溢利	154.6%	10.7%	36.3%	21.3%	17.6%
EBITDA	153.5%	10.7%	36.1%	21.2%	17.6%
除税前溢利	188.5%	-1.4%	49.1%	26.5%	20.9%
股东应占溢利	188.5%	-3.5%	49.1%	26.5%	20.9%
重要财务比率：					
毛利率%	4.1%	1.8%	1.5%	1.4%	1.2%
经营溢利率%	17.8%	9.8%	10.3%	11.3%	11.7%
利息覆盖倍数，倍 (EBIT/利息费用)	1055.4%	548.3%	830.1%	1118.4%	1461.7%
税前溢利率%	15.5%	7.6%	8.8%	10.0%	10.7%
净利率 (持续经营)%	14.1%	6.8%	7.8%	8.9%	9.5%
销售费用/营业收入%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用/营业收入%	1.3%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
有效税率%	9.2%	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%
派息比率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

(年结31/12; 千HKD 000)	FY 2021A	FY 2022A	FY 2023E	FY 2024E	FY 2025E
综合现金流量表					
经营活动：					
经营活动产生的现金流量净额	258,032	98,294	228,016	652,191	812,588
税项	196,564	567,143	696,970	899,664	1,177,474
营运资本变动	1,233,048	-608,865	483,024	-88,820	-142,507
包括：(贸易应收账款增加)	263,786	-244,006	-50,379	-79,327	-132,756
(存货增加)	24,183	-305,319	-664,812	-130,861	-105,156
贸易应付账款增加	945,079	-59,540	1,198,214	141,368	95,405
折旧及摊销	1,843	1,853	1,500	1,000	500
投资活动：					
出售固定资产、无形资产等所收到的现金	-	2	-	-	-
(购买固定资产、无形资产等资本支出)	-393	-594	-700	-770	-847
出售附属或联营公司产生的现金	-	-	-	-	-
(购买附属或联营公司)	-3,374,011	-	-	-	-
(定存等投资净增加)	-1,601	-5,947	-	-	-
收取联营公司股息	-	-	-	-	-
其他投资活动产生的现金流量净额	39,253	440,164	46,701	125,394	137,452
投资活动产生的现金流量净额	-3,336,752	433,625	46,001	124,624	136,605
筹资活动：					
净债务增加/(减少)	-666,704	569,998	-191,550	-153,240	-122,592
(利息支付)	49,683	61,699	64,784	58,306	52,475
(股利支付及资本证券分派)	33,003	-	-	-	-
其他筹资活动产生的现金流量净额	812,207	-769,605	166,184	-20,974	-3,938
筹资活动产生的现金流量净额	1,981,180	-549,914	39,417	-115,909	-74,056
所有现金流量净额	-1,097,540	-17,995	313,434	660,905	875,137
现金及现金等价物净增加额：					
汇率变动影响	4,325	-10,908	-	-	-
其他现金流量调整	-	-	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	-1,093,215	-28,903	313,434	660,905	875,137
现金及现金等价物期初余额	1,174,508	81,293	52,390	365,824	1,026,729
现金及现金等价物期末余额	81,293	52,390	365,824	1,026,729	1,901,867

(年结31/12; 千HKD 000)	FY 2022A	FY 2023A	FY 2024E	FY 2025E	FY 2026E
综合资产负债表					
流动资产					
现金及现金等价物	52,390.00	1,017,239.00	1,564,518.75	2,144,580.44	2,938,538.91
贸易及其他应收账款	343,396.00	461,551.00	841,694.51	1,007,523.34	1,344,469.49
存货	2,048,471.00	697,245.00	1,100,630.45	1,463,319.61	1,764,064.88
其他	2,457.00	37,973.00	-	-	-
流动资产总额	2,446,714.00	2,214,008.00	3,506,843.71	4,615,423.40	6,047,073.28
非流动资产					
净固定资产	3,589.00	1,749.00	1,042.59	1,002.13	1,434.16
投资物業	45,785.00	39,141.00	39,141.00	39,141.00	39,141.00
于同一经营企业之权益	433,995.00	550,389.00	577,908.45	606,803.87	637,144.07
于联营公司之权益	3,935,248.00	3,945,017.00	3,954,810.25	3,964,627.81	3,974,469.75
其他	376.00	59.00	59.00	59.00	59.00
非流动资产总额	4,418,993.00	4,536,355.00	4,572,961.29	4,611,633.81	4,652,247.97
总资产	6,865,707.00	6,750,363.00	8,079,805.00	9,227,057.21	10,699,321.25
流动负债					
贸易及其他应付款项	1,043,828.00	999,401.00	1,671,728.24	1,917,801.85	2,277,797.99
短期银行贷款	957,752.00	348,979.00	279,183.20	223,346.56	178,677.25
应付附账款	10,697.00	12,119.00	12,119.00	12,119.00	12,119.00
来自直接控股公司之贷款	47,694.00	-	-	-	-
其他	3,740.00	30,729.00	-	-	-
流动负债总额	2,063,711.00	1,391,228.00	1,963,030.44	2,153,267.41	2,468,594.24
非流动负债					
长期银行贷款	-	-	-	-	-
来自一附同系附属公司之贷款	1,395,914.00	1,395,914.00	1,395,914.00	1,395,914.00	1,395,914.00
递延税项负债	57,281.00	83,030.00	99,636.00	119,563.20	143,475.84
其他	662.00	-	-	-	-
非流动负债总额	1,453,857.00	1,478,944.00	1,495,550.00	1,515,477.20	1,539,389.84
总负债	3,517,568.00	2,870,172.00	3,458,580.44	3,668,744.61	4,007,984.08
净资产	3,348,139.00	3,880,191.00	4,621,224.56	5,558,312.60	6,691,337.17
资本及储备	-	-	-	-	-
归属股东权益	-	-	-	-	-
股本	76,007.00	76,007.00	76,007.00	76,007.00	76,007.00
储备	3,272,132.00	3,804,184.00	4,545,217.56	5,482,305.60	6,615,330.17
总股东权益	3,348,139.00	3,880,191.00	4,621,224.56	5,558,312.60	6,691,337.17
其他参考项目：					
每股净资产，BPS (元)	0.44	0.51	0.61	0.73	0.88
存货周转天数	197.67	69.30	35.00	45.00	50.00
贸易应收账款周转天数	22.15	19.95	25.00	32.00	36.00
贸易应付账款周转天数	111.94	51.57	52.00	63.00	65.00
净负债 (负数代表净现金)	957,752.00	348,979.00	279,183.20	223,346.56	178,677.25
净负债/总资产	14.2%	5.2%	3.2%	2.4%	2.7%
总资产同比增长	0.08	-0.02	0.20	0.14	0.16
净负债同比增长	0.55	0.16	0.19	0.20	0.20
COS/Inventories, year-end	1.71	10.37	8.52	7.11	6.68
COS/Inventories, average	1.85	5.27	10.43	8.11	7.30
Turnover/AR, year-end	10.63	15.95	11.30	10.47	8.87
Turnover/AR, average	16.48	18.29	14.60	11.41	10.14
COS/AP, year-end	3.35	7.24	5.61	5.42	5.17
COS/AP, average	3.26	7.08	7.02	5.79	5.62

资料来源：公司公告、安信国际预测

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 9517

免责声明

此报告只提供给您作参考用途,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安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。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。安信国际,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、意见及推测反映安信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。安信国际,其母公司或任何其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。

安信国际及其高级职员、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。安信国际,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到日本、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),安信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。

收件人应注意安信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,投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而安信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。除非获得安信国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

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。
- 安信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。

安信国际证券(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: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010