

中广核矿业 (01164. HK)

优于大市

新签三年长协业绩增长可期，铀价有望打开上升通道

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师:	黄秀杰	021-61761029	huangxiujie@guosen.com.cn
证券分析师:	郑汉林	0755-81982169	zhenghanlin@guosen.com.cn
证券分析师:	刘汉轩	010-88005198	liuhanxuan@guosen.com.cn
联系人:	崔佳诚	021-60375416	cuijiacheng@guosen.com.cn

◆ 公用事业 · 电力

◆ 投资评级: 优于大市(维持)

执证编码:	S0980521060002
执证编码:	S0980522090003
执证编码:	S0980524120001

事项:

公司公告: 公司与中广核铀业集团签署销售框架协议，将 2026-2028 年采购定价机制确定为：**30%固定价格+70%现货价格**。其中 26 年固定价格确定为 94.22\$/lbU₃O₈，后续每年递增 1.041 倍，即 2026-2028 年分别为 94.22/98.08/102.10\$/lbU₃O₈；现货价格由交付日期最新的 TradeTech 和 UxC 每周价格指标确定。根据公司现有产能及业务规划，预计 2026-2028 年包销量分别为 1438/1617/1598tU。

国信公用环保观点: 1) 新签三年天然铀贸易长协，固定价较上一周期有较大提升，2026 年-2028 年固定价分别相比 2025 年固定价提升约 42%/48%/55%，同时现货价比例由 60%提升至 70%，业绩弹性增强，按照 6 月 2 日铀 (U308) 收于 71.7\$/lbU₃O₈ 测算，新长协 2026-2028 年定价相比旧长协 25 年定价将分别提高 12.9%/14.6%/16.3%。2) 当地时间 5 月 23 日，美国总统特朗普签署了四项与核能相关的“核能复兴”行政令，计划在 2030 年前启动 10 座大型核电站建设，并推动美国铀矿开采与浓缩能力提升，可能加剧市场对未来核电需求增长、在产矿山枯竭等因素导致的天然铀供给缺口扩大的担忧，叠加美元走弱和美联储降息预期，铀价有望提前打开上升通道。3) 综合考虑新长协定价变化及公司未来产量预期，上调公司 25-27 年归母净利润预测至 6.3/9.5/11.0 亿港元 (原为 6.35/7.85/8.36 亿港元)，维持“优于大市”评级。

评论:

◆ 公司签署三年天然铀销售框架协议，自产贸易业绩增厚可期

根据公司公告，公司与中广核铀业集团 2026-2028 年采购定价机制确定为：**30%固定价格+70%现货价格**。其中，2026 年固定价格参考 TradeTech 《2025 年铀市场研究：第 1 期》中 2026-2028 年长期参考价格 99.33\$/lbU₃O₈ 和 UxC 《铀市场展望-2025 年第一季度》中 2026-2028 年高长期价格预测 89.11\$/lbU₃O₈ 确定为 94.22\$/lbU₃O₈，后续每年递增为 1.041 倍，即 2026-2028 年分别为 94.22/98.08/102.10\$/lbU₃O₈；现货价格由交付日期最新的 TradeTech 和 UxC 所报的每周价格指标算术平均值确定。

上一长协周期 2023-2025 年定价机制为：**40%固定价格+60%现货价格**。其中，2023-2025 年固定价格确定为 61.78/63.94/66.17\$/lbU₃O₈，现货价格为 TradeTech 和 UxC 所报的最新现货价格指标的算术平均值。本次新签长协相比上一周期旧长协，一方面是现货价格比例由 60%提升至 70%，公司业绩相对天然铀市场价格的弹性增大；另一方面是固定价格大幅提升，2026-2028 年相比 2025 年固定价格分别提升了 42.4%/48.2%/54.3%。按照 6 月 2 日铀 (U308) 收于 71.7\$/lbU₃O₈ 测算，新长协 2026-2028 年销售价格分别为 78.5/79.6/80.8\$/lbU₃O₈，相比旧长协 25 年定价将分别提高 12.9%/14.6%/16.3%。

根据公司矿山产能及规划，预计 2026-2028 年包销量分别为 1438/1617/1598tU，其中谢公司为 402/392/300tU，奥公司为 1036/1225/1298tU。

◆ 投资建议

在现货价格不变的前提下，以 2025 年长协价格为基数，30%固定价格部分预计将增厚公司 2026-2028 年业

绩约 1.8/2.3/2.6 亿港元；现货价格每提高 10\$/lbU₃O₈ 预计将增厚公司 2026-2028 年业绩约 1.1/1.2/1.2 亿港元。综合考虑公司产量变化及新长协定价机制，上调公司 25-27 年归母净利润预测至 6.3/9.5/11.0 亿港元（原为 6.35/7.85/8.36 亿港元），对应 2024 年 6 月 3 日收盘价约为 20.0/13.3/11.5xPE，维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

销售框架协议被股东特别大会否决的风险、价格波动、汇兑损失风险、天然铀市场需求不及预期、核安全风险。

相关研究报告：

《中广核矿业（01164.HK）-分红预提税和公允价值变动致归母溢利下降，天然铀投资收益随铀价增长》——2025-04-07

《中广核矿业（01164.HK）-分红预提税政策口径收紧致溢利下降，核电发展支撑铀矿长期需求》——2024-08-31

《中广核矿业（01164.HK）-手握铀矿资源，背靠核电的天然铀贸易公司》——2024-05-13

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2019	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2019	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1017	1154	1154	1269	1396	营业收入	7363	8624	8831	10724	12792
应收款项	500	128	798	970	1157	营业成本	7231	8690	8661	10368	12439
存货净额	697	2158	2179	3182	3699	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	0	销售费用	19	15	15	19	22
流动资产合计	2214	3440	4131	5421	6252	管理费用	54	58	60	72	86
固定资产	1	1	1	1	1	财务费用	126	122	39	39	33
无形资产及其他	1	5	4	4	5	投资收益	606	1016	700	885	1085
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	4535	4040	3546	3052	2558	其他收入	19	59	2	2	2
资产总计	6750	7842	8039	8835	9172	营业利润	559	814	759	1112	1299
短期借款及交易性金融负债	367	2916	3076	2990	2346	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	446	771	237	284	341	利润总额	559	814	759	1112	1299
其他流动负债	579	45	45	54	65	所得税费用	62	287	124	160	195
流动负债合计	1391	3732	3359	3328	2752	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	1396	0	0	0	0	归属于母公司净利润	497	342	635	952	1104
其他长期负债	83	188	251	316	346						
长期负债合计	1479	188	251	316	346						
负债合计	2870	3921	3610	3644	3098	现金流量表(百万元)	2019	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润	497	342	635	952	1104
股东权益	3880	3922	4429	5191	6074	资产减值准备	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	6750	7842	8039	8835	9172	折旧摊销	2	2	2	2	2
						公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	126	122	39	39	33
关键财务与估值指标	2019	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	1189	(1193)	(1162)	(1055)	(606)
每股收益	0.07	0.04	0.08	0.13	0.15	其它	0	0	0	0	0
每股红利	0.00	0.00	0.02	0.03	0.03	经营活动现金流	1688	(849)	(525)	(100)	500
每股净资产	0.51	0.52	0.58	0.68	0.80	资本开支	0	0	(2)	(2)	(2)
ROIC	4%	-5%	3%	5%	4%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	13%	9%	14%	18%	18%	投资活动现金流	(120)	494	492	492	492
毛利率	2%	-1%	2%	3%	3%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	9%	10%	9%	11%	10%	负债净变化	0	(1396)	0	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	9%	11%	10%	支付股利、利息	0	0	(127)	(190)	(221)
收入增长	102%	17%	2%	21%	19%	其它融资现金流	(604)	3283	160	(86)	(644)
净利润增长率	-3%	-31%	86%	50%	16%	融资活动现金流	(604)	491	33	(276)	(865)
资产负债率	43%	50%	45%	41%	34%	现金净变动	965	137	0	115	127
息率	0.0%	0.0%	1.0%	1.5%	1.8%	货币资金的期初余额	52	1017	1154	1154	1269
P/E	25.4	36.9	19.9	13.2	11.4	货币资金的期末余额	1017	1154	1154	1269	1396
P/B	3.3	3.2	2.8	2.4	2.1	企业自由现金流	0	(624)	(486)	(78)	524
EV/EBITDA	23	19	20	14	12	权益自由现金流	0	1185	(359)	(197)	(148)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032