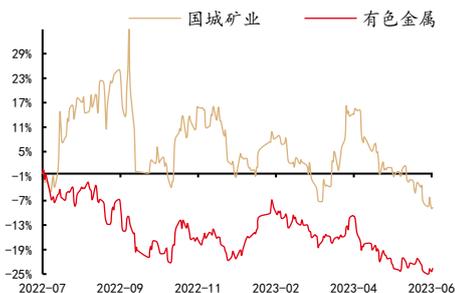


股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.17
总股本/流通股本(亿股)	11.18 / 11.18
总市值/流通市值(亿元)	170 / 170
52周内最高/最低价	22.13 / 15.13
资产负债率(%)	58.4%
市盈率	89.66
第一大股东	甘肃建新实业集团有限 公司
持股比例(%)	41.7%

研究所

分析师:李帅华
SAC 登记编号:S1340522060001
Email:lishuaihua@cnpsec.com
研究助理:王靖涵
SAC 登记编号:S1340122080037
Email:wangjinghan@cnpsec.com

国城矿业(000688)

规划一期6万吨锂盐项目，坚定转型锂资源的步伐

● 事件

6月30日，国城矿业公告公司全资子公司国城锂业拟与德阳-阿坝生态经济产业园区管理委员会签署《投资协议书》，在德阳-阿坝生态经济产业园，投资33.57亿元建设国城锂业20万吨/年锂盐项目一期工程。

● 点评

一期规划6万吨锂盐项目，变更注册地至马尔康。国城矿业此次规划建设20万吨/年锂盐项目，计划分三期实施，本次一期工程规划建设6万吨/年基础锂盐，计划24个月内完成项目工程建设。同时公司公告，将注册地由重庆市变更至马尔康市，坚定发展新能源产业。公司重要子公司马尔康的金鑫矿业拥有党坝锂矿采矿权，Li₂O资源量为67.76万吨，平均品位1.33%。

金鑫建设120万吨采选产能，打开国城盈利空间。2022年2月国城集团与众和达成战略合作，共同推进众和股份司法重整进程，恢复公司经营能力。10月众和股份公告金鑫矿业对原有产线进行技改扩建，扩产后采选产能约120万吨/年，并同步推进矿证规模扩容更新。随着金鑫矿业的经营逐步理顺，锂矿项目确定性高，未来随着金鑫矿业的放量，国城矿业未来可期。

海外不确定因素加剧，国内锂资源自主可控重要性凸显。我们预计2025年全球锂资源处于紧平衡状态。目前海外政策不确定性加剧，加拿大要求中资企业剥离在加的锂矿资产，阿根廷、玻利维亚和智利正在考虑建立“锂业OPEC”。我国锂资源严重依赖进口，为维护锂资源自主可控，需加大国内资源的开发力度，让国内锂企业担当定海神针的作用。

公司涉及的铅锌、钛白粉、白银业务均在快速扩张。(1)铅锌：东升庙矿业现有铅锌采选规模为200万吨/年，目前正在提供开展技改，将规模提升至350万吨/年。(2)钛白粉：公司计划建设年产20万吨钛白粉、100万吨硫酸、110万吨次铁精矿规模的资源循环综合利用项目，预计2023年年内建成投产。(3)白银：宇邦矿业已恢复生产，采矿许可证生产规模已从60万吨/年提升至825万吨/年。

● 盈利预测

预计2023/2024/2025年公司归母净利润为7.4/14.7/21.0亿元，对应EPS为0.66/1.31/1.88元，对应PE为23.0/11.6/8.1倍。考虑到公司此前业务是传统铅锌铜业务，加之金鑫锂矿、白银、钛白粉等扩产项目逐步投产，预计公司业绩有望较快增长。维持“买入”评级。

● 风险提示：

项目进展不及预期，锂价大幅波动，下游需求不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1547	2774	6096	7872
增长率(%)	-9.50	79.28	119.77	29.13
EBITDA(百万元)	375.25	593.84	765.64	1022.08
归属母公司净利润(百万元)	185.39	737.25	1464.71	2099.89
增长率(%)	-10.68	297.69	98.67	43.37
EPS(元/股)	0.17	0.66	1.31	1.88
市盈率(P/E)	91.46	23.00	11.58	8.07
市净率(P/B)	5.94	4.72	3.35	2.37
EV/EBITDA	52.35	31.29	19.70	14.45

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1547	2774	6096	7872	营业收入	-9.5%	79.3%	119.8%	29.1%
营业成本	981	2035	4760	6089	营业利润	-30.2%	68.6%	29.1%	43.4%
税金及附加	96	139	305	394	归属于母公司净利润	-10.7%	297.7%	98.7%	43.4%
销售费用	4	6	12	16	获利能力				
管理费用	274	277	610	787	毛利率	36.6%	26.6%	21.9%	22.6%
研发费用	0	0	0	0	净利率	12.0%	26.6%	24.0%	26.7%
财务费用	27	2	2	2	ROE	6.5%	20.5%	29.0%	29.3%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	3.6%	5.5%	6.6%	8.7%
营业利润	187	315	407	583	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	58.4%	58.5%	69.6%	67.2%
营业外支出	18	0	0	0	流动比率	0.14	0.18	0.63	0.67
利润总额	170	315	407	583	营运能力				
所得税	15	32	41	58	应收账款周转率	42.84	45.00	45.00	45.00
净利润	155	284	366	525	存货周转率	30.54	27.27	25.61	25.85
归母净利润	185	737	1465	2100	总资产周转率	0.23	0.34	0.57	0.60
每股收益(元)	0.17	0.66	1.31	1.88	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.17	0.66	1.31	1.88
货币资金	146	50	3546	3859	每股净资产	2.55	3.21	4.52	6.40
交易性金融资产	1	1	1	1	估值比率				
应收票据及应收账款	24	100	171	179	PE	91.46	23.00	11.58	8.07
预付款项	11	24	57	73	PB	5.94	4.72	3.35	2.37
存货	49	154	322	287	现金流量表				
流动资产合计	353	523	4383	4703	净利润	155	284	366	525
固定资产	939	1463	1906	2270	折旧和摊销	183	276	356	436
在建工程	2474	2474	2474	2474	营运资本变动	405	144	3574	152
无形资产	2718	2718	2718	2718	其他	-34	2	2	2
非流动资产合计	7404	7928	8371	8735	经营活动现金流净额	708	706	4299	1115
资产总计	7757	8450	12754	13438	资本开支	-1100	-800	-800	-800
短期借款	120	120	120	120	其他	-496	0	0	0
应付票据及应付账款	700	1425	3546	2814	投资活动现金流净额	-1597	-800	-800	-800
其他流动负债	1742	1427	3243	4134	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2562	2972	6909	7068	债务融资	572	0	0	0
其他	1968	1968	1968	1968	其他	283	-2	-2	-2
非流动负债合计	1968	1968	1968	1968	筹资活动现金流净额	855	-2	-2	-2
负债合计	4530	4940	8877	9036	现金及现金等价物净增加额	-33	-96	3496	313
股本	1118	1118	1118	1118					
资本公积金	233	233	233	233					
未分配利润	1112	1738	2983	4768					
少数股东权益	373	-81	-1180	-2754					
其他	392	503	722	1037					
所有者权益合计	3227	3510	3877	4402					
负债和所有者权益总计	7757	8450	12754	13438					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048