

2026年03月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2025 年业绩同比扭亏，锂钼助力腾飞

—国城矿业（000688.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

✉ fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

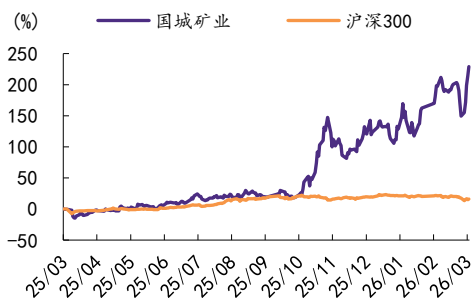
✉ dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2026-03-27

当前股价（元）	42.44
总市值（亿元）	503
总股本（百万股）	1185
流通股本（百万股）	1185
52周价格范围（元）	10.24-42.44
日均成交额（百万元）	476.37

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

国城矿业发布 2025 年年报：公司 2025 年实现营业收入 48.06 亿元，同比+17.13%；归母净利润为 10.76 亿元，同比+138.48%；扣非归母净利润为-2.57 亿元，2024 年同期为-0.90 亿元；投资收益为 7.94 亿元，占利润总额的 42.64%，主要系出售宇邦矿业股权确认投资收益所致。

公司 2025Q4 实现营业收入 14.28 亿元，同比+165.17%；归母净利润 1.74 亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润-0.54 亿元，同比亏损幅度缩窄。

投资要点

■ 主要产品方面，钼精矿量价齐升

（1）钼精矿：2025 年产量为 7519.87 金属吨，同比+7.68%；销量为 7287.09 金属吨，同比+3.88%。

售价及成本方面，2025 年钼精矿营业收入 24.40 亿元，同比+11.87%；单位售价同比增长 7.68%；平均销售成本同比下降 5.16%；毛利率同比增加 6.06%。

（2）锌精矿：2025 年产量为 29457.75 金属吨，同比-28.07%；销量为 29981.32 金属吨，同比-26.13%。

售价及成本方面，2025 年锌精矿营业收入 4.48 亿元，同比-31.08%；单位售价同比下降 6.69%；平均销售成本同比增加 17.34%；毛利率同比下降 61.85%。

（3）铅精矿：2025 年产量为 4677.53 金属吨，同比-31.83%；销量为 4680.51 金属吨，同比-32.13%。

售价及成本方面，2025 年铅精矿营业收入 1.19 亿元，同比-15.34%；单位售价同比增长 24.75%；平均销售成本同比增加 25.05%；毛利率同比下降 0.33%。

■ 出售宇邦矿业，完成国城实业股权收购，扩产项目进展顺利

（1）出售宇邦矿业股权：2025 年 1 月 14 日，内蒙古兴业银锡矿业股份有限公司通过协议收购取得公司持有的宇邦矿业 65% 的股权。公司确认出售该股权投资收益为 7.76 亿元。

（2）国城实业（钼矿）：2025 年，国城矿业完成对国城实

业 60%股权的收购，国城实业成为国城矿业下属控股子公司。国城实业位于内蒙古自治区乌兰察布市卓资县，拥有内蒙古卓资县大苏计钼矿采矿权 1 宗，采矿许可证证载规模为 500 万吨/年，主营产品为钼精矿。国城实业正在办理扩大矿区范围的采矿权变更手续，其中《内蒙古国城实业有限公司内蒙古卓资县大苏计钼矿矿产资源开发利用方案》已提交自然资源部等相关部门进行评审，拟将生产规模扩大到 800 万吨/年。

(3) 东矿（铅锌、硫铁矿）：国城矿业下属全资子公司东矿位于内蒙古自治区巴彦淖尔，拥有东升庙硫铁矿采矿权 1 宗，矿区面积 1.3877 平方公里，采矿许可证证载规模为 350 万吨/年。其多金属硫铁矿系大型锌硫矿床，开采矿种包括锌矿、铅矿、铜矿、硫铁矿等。2025 年，东矿正在开展 285 万吨/年采矿扩建项目并完成了项目安全设施设计工作，后续东矿将继续推进该项目建设。

(4) 中都矿产（金矿）：国城矿业下属全资子公司中都矿产拥有凤阳县江山一大王府整合区金铅锌矿采矿权 1 宗，矿区面积 1.8753 平方公里，采矿许可证证载规模为 35 万吨/年，采矿权内共保有矿石量 992.43 万吨，金金属量 16.226 吨。2025 年，中都矿产 35 万吨/年采选建设工程项目尚处开发阶段，完成包括项目可行性研究报告评审、采选项目核准批复、安全设施设计评审等工作，其他开工前手续正在有序办理中。

■ 锂板块一体化产业链建设有序推进

(1) 锂资源开采：国城矿业下属参股公司金鑫矿业拥有马尔康党坝锂辉石矿采矿权 1 宗，开采矿种包括锂矿、铌矿、钽矿等，证载采矿许可证规模 100 万吨/年。矿区累计查明矿石量 8425.5 万吨， Li_2O 112.07 万吨，平均品位 1.33%。目前，金鑫矿业探矿权范围内尚有较大区域未进行勘查找矿工作，后续将继续开展党坝矿区边深部勘查找矿工作，资源储量有望进一步扩大。2025 年，金鑫矿业积极办理 500 万吨/年采矿许可证的申请工作，已完成采矿许可证申请所需要的重要前置手续办理工作。目前，马尔康党坝锂辉石矿 5000 吨/天选矿厂改扩建项目已进入试生产阶段。

(2) 锂盐产品加工：国城矿业下属控股子公司国城锂业规划建设 20 万吨/年锂盐产能，其中一期 6 万吨/年基础锂盐项目正在稳步推进。2025 年，国城锂业已开展相关基建工程，完成了包括转型酸化工段基础及主体、净化工段基础及主体、硫酸钠工段基础及主体钢构安装、碳酸锂工段基础及主体工

程，以及配套分析检测站、行政综合楼等配套公辅主体封顶等工作。

■ 尾矿资源循环利用，钛白粉规划产能 20 万吨

国城钛业：国城矿业下属全资子公司国城钛业位于内蒙古自治区巴彦淖尔，主营产品为钛白粉等。国城钛业以东矿尾矿作为原料，对采选尾矿进一步充分利用，生产硫酸并提取有价成分铁精粉，再利用硫酸生产钛白粉及其他副产品，通过探索“硫钛铁联产”循环经济模式发展循环经济。该项目达产后将实现年产 20 万吨钛白粉的生产规模。

■ 盈利预测

我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 72.37、80.37、84.37 亿元，归母净利润分别为 20.23、28.03、31.97 亿元，当前股价对应 PE 分别为 24.9、17.9、15.7 倍。

考虑到公司钼矿锂矿有扩产预期，且锂价处于上涨周期。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 全球锂盐湖及锂矿投产超预期；2) 锂电池需求不及预期；3) 公司锂矿和钼矿扩产进度不及预期；4) 钼价锂价大跌等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	4,806	7,237	8,037	8,437
增长率（%）	150.6%	50.6%	11.1%	5.0%
归母净利润（百万元）	1,076	2,023	2,803	3,197
增长率（%）	138.5%	88.0%	38.6%	14.0%
摊薄每股收益（元）	0.91	1.71	2.37	2.70
ROE（%）	31.8%	36.1%	31.4%	25.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	907	3,354	7,030	11,225
应收款	541	814	904	949
存货	475	603	644	665
其他流动资产	233	351	389	409
流动资产合计	2,155	5,121	8,967	13,248
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	4,562	5,106	5,104	4,900
在建工程	1,413	565	226	90
无形资产	1,075	1,021	968	917
长期股权投资	1,285	1,285	1,285	1,285
其他非流动资产	641	641	641	641
非流动资产合计	8,976	8,618	8,224	7,833
资产总计	11,131	13,740	17,191	21,081
流动负债:				
短期借款	1,118	1,118	1,118	1,118
应付账款、票据	1,349	1,712	1,829	1,887
其他流动负债	1,805	1,805	1,805	1,805
流动负债合计	4,336	4,731	4,859	4,923
非流动负债:				
长期借款	2,280	2,280	2,280	2,280
其他非流动负债	1,125	1,125	1,125	1,125
非流动负债合计	3,405	3,405	3,405	3,405
负债合计	7,742	8,137	8,264	8,328
所有者权益				
股本	1,185	1,185	1,185	1,185
股东权益	3,390	5,603	8,927	12,753
负债和所有者权益	11,131	13,740	17,191	21,081

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1534	3098	4253	4884
少数股东权益	458	1075	1449	1688
折旧摊销	478	358	391	389
公允价值变动	-9	-9	-9	-9
营运资金变动	-1368	-124	-42	-21
经营活动现金净流量	1093	4398	6042	6931
投资活动现金净流量	1080	304	340	340
筹资活动现金净流量	274	-670	-928	-1059
现金流量净额	2,447	4,032	5,454	6,213

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,806	7,237	8,037	8,437
营业成本	2,872	3,204	3,404	3,504
营业税金及附加	292	440	489	513
销售费用	12	18	20	21
管理费用	264	397	441	463
财务费用	154	53	-50	-167
研发费用	42	63	70	73
费用合计	472	531	481	390
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动	-9	-9	-9	-9
投资收益	794	800	1,600	2,000
营业利润	1,914	3,812	5,213	5,980
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	53	53	53	53
利润总额	1,863	3,760	5,162	5,929
所得税费用	328	662	909	1,044
净利润	1,534	3,098	4,253	4,884
少数股东损益	458	1,075	1,449	1,688
归母净利润	1,076	2,023	2,803	3,197

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	150.6%	50.6%	11.1%	5.0%
归母净利润增长率	138.5%	88.0%	38.6%	14.0%
盈利能力				
毛利率	40.2%	55.7%	57.6%	58.5%
四项费用/营收	9.8%	7.3%	6.0%	4.6%
净利率	31.9%	42.8%	52.9%	57.9%
ROE	31.8%	36.1%	31.4%	25.1%
偿债能力				
资产负债率	69.5%	59.2%	48.1%	39.5%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.4
应收账款周转率	8.9	8.9	8.9	8.9
存货周转率	6.0	6.0	6.0	6.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.91	1.71	2.37	2.70
P/E	46.7	24.9	17.9	15.7
P/S	10.5	6.9	6.3	6.0
P/B	19.3	12.7	8.6	6.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。