

国城矿业 (000688)

26H1 业绩预告点评: Q2 业绩环比高增, 锂钼弹性持续释放

买入 (维持)

2026年07月08日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

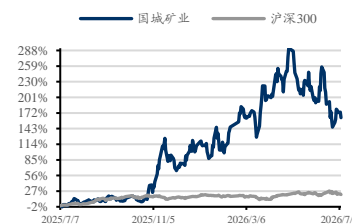
执业证书: S0600517120002  
ruanqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,103	4,806	7,182	7,438	7,503
同比 (%)	243.11	17.13	49.45	3.56	0.88
归母净利润 (百万元)	451.39	1,076.48	2,353.46	3,144.81	3,905.19
同比 (%)	619.75	138.48	118.62	33.63	24.18
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.38	0.91	1.99	2.65	3.30
P/E (现价&最新摊薄)	90.81	38.08	17.42	13.03	10.50

投资要点

- **26H1 业绩预告高增、符合我们预期:** 公司预告 26H1 归母净利 9.0-10.0 亿元, 同比增长 73%-92% (重组前口径); 扣非净利 9.1-10.1 亿元, 同比增长 774%-848%。其中 26Q2 归母净利预计 5.5-6.5 亿元, 同比扭亏, 环比增长 55%-83%; 扣非净利预计 5.5-6.5 亿元, 同比扭亏, 环比增长 53%-80%, 业绩环比显著提升, 主要受益钼、锂、钛白粉及铅锌矿多业务利润释放。
- **钼业务贡献稳定利润、深加工打开远期空间。** 我们预计 26Q2 公司钼精矿出货约 1500-2000 吨金属量, 贡献归母利润约 2-3 亿元, 环比基本持平, 26Q2 钼价上行 10%至 50 万元/金属吨, 但矿石品位阶段性偏低, 因此总体利润稳定。全年看, 我们预计公司钼精矿出货 0.7 万吨+金属量, 对应归母利润 9-10 亿元。后续公司有望向高纯钼精粉等深加工方向延伸, 高纯钼材料可用于半导体等领域, 目前实验室阶段纯度有望达到 4N 级, 若产业化推进顺利, 将进一步打开成长空间。
- **锂矿放量顺利、权益出货弹性逐步释放。** 公司 150 万吨选厂爬坡顺利, 我们预计产能利用率已提升至 90%, 我们预计 26Q2 碳酸锂产量 0.5-1 万吨, 环比 Q1 显著增长, 26H1 合计产量约 1+万吨; 但考虑部分产品进入锂盐端后尚未全部实现外售, 因此报表端利润释放节奏慢于出货, 我们预计 Q2 锂业务贡献归母利润 1 亿元+。全年看, 我们预计公司 26 年碳酸锂出货目标 2.5-3 万吨, 27 年有望进一步提升至 4-5 万吨, 若按照 15 万碳酸锂均价, 我们预计可贡献权益 8/15 亿元利润。
- **钛白粉利润超预期、铅锌矿提供稳健现金流。** 钛白粉业务受益硫磺涨价, 我们预计 26Q2 贡献利润约 1-1.5 亿元, 较 Q1 小几千万明显改善, 全年我们预计有望贡献约 3 亿元利润。铅锌矿方面, 我们预计 26Q2 贡献利润 0.5-1 亿元, 上半年合计约 1-1.5 亿元, 全年有望贡献约 3 亿元利润, 为公司提供稳定现金流支撑。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到钼价上涨弹性显著、钛白粉价格上涨贡献利润, 此外假设公司 26 年年底完成收购国城实业 100%股权, 我们维持原有的盈利预测, 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 23.5/31.4/39.1 亿元, 同比增长 119%/34%/24%。按当前约 410 亿元市值测算, 对应 PE 约 17x/13x/11x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 价格波动风险、需求不及预期、项目放量不及预期、收购进展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.59
一年最低/最高价	12.81/52.73
市净率(倍)	13.66
流通 A 股市值(百万元)	40,991.34
总市值(百万元)	40,991.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.53
资产负债率(% ,LF)	67.84
总股本(百万股)	1,185.07
流通 A 股(百万股)	1,185.06

相关研究

- 《国城矿业(000688): 引入产业投资者强化协同, 锂+钼弹性释放打开成长空间》  
2026-07-02
- 《国城矿业(000688): 矿业转型布局稀有金属, 资源端弹性释放打开成长空间》  
2026-04-30

## 国城矿业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>2,155</b>	<b>7,796</b>	<b>10,756</b>	<b>11,193</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,806</b>	<b>7,182</b>	<b>7,438</b>	<b>7,503</b>
货币资金及交易性金融资产	907	6,155	8,904	9,451	营业成本(含金融类)	2,872	3,809	3,856	3,842
经营性应收款项	670	910	826	920	税金及附加	292	417	431	435
存货	475	591	628	599	销售费用	12	17	17	17
合同资产	0	0	0	0	管理费用	264	323	335	338
其他流动资产	103	139	397	223	研发费用	42	57	60	60
<b>非流动资产</b>	<b>8,976</b>	<b>10,482</b>	<b>12,162</b>	<b>13,597</b>	财务费用	154	188	169	119
长期股权投资	1,285	1,285	1,285	1,285	加:其他收益	4	7	15	15
固定资产及使用权资产	4,638	5,694	7,499	8,676	投资净收益	794	445	1,187	1,941
在建工程	1,421	1,493	1,537	1,963	公允价值变动	(9)	0	0	0
无形资产	1,075	1,282	1,114	946	减值损失	(46)	(30)	(30)	(3)
商誉	0	6	6	6	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	226	226	226	226	<b>营业利润</b>	<b>1,914</b>	<b>2,794</b>	<b>3,742</b>	<b>4,646</b>
其他非流动资产	331	494	494	494	营业外净收支	(52)	(25)	(5)	(5)
<b>资产总计</b>	<b>11,131</b>	<b>18,277</b>	<b>22,918</b>	<b>24,790</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,863</b>	<b>2,769</b>	<b>3,737</b>	<b>4,641</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,336</b>	<b>5,410</b>	<b>6,397</b>	<b>5,737</b>	减:所得税	328	415	561	696
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,621	1,730	1,780	1,780	<b>净利润</b>	<b>1,534</b>	<b>2,353</b>	<b>3,177</b>	<b>3,945</b>
经营性应付款项	1,350	1,940	2,168	1,974	减:少数股东损益	458	0	32	39
合同负债	64	144	249	167	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,076</b>	<b>2,353</b>	<b>3,145</b>	<b>3,905</b>
其他流动负债	1,301	1,596	2,199	1,816	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.99	2.65	3.30
非流动负债	3,405	7,452	7,652	7,652	EBIT	1,296	2,957	3,906	4,759
长期借款	2,280	6,280	6,480	6,480	EBITDA	1,817	3,996	5,226	6,324
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.24	46.97	48.16	48.80
租赁负债	35	35	35	35	归母净利率(%)	22.40	32.77	42.28	52.05
其他非流动负债	1,091	1,138	1,138	1,138	收入增长率(%)	17.13	49.45	3.56	0.88
<b>负债合计</b>	<b>7,742</b>	<b>12,862</b>	<b>14,049</b>	<b>13,390</b>	归母净利润增长率(%)	138.48	118.62	33.63	24.18
归属母公司股东权益	2,602	4,627	8,049	10,541					
少数股东权益	788	788	820	859					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,390</b>	<b>5,415</b>	<b>8,869</b>	<b>11,401</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,131</b>	<b>18,277</b>	<b>22,918</b>	<b>24,790</b>					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,093	3,751	4,332	3,320	每股净资产(元)	2.20	3.90	6.79	8.89
投资活动现金流	1,080	(2,124)	(1,818)	(1,064)	最新发行在外股份(百万股)	1,185	1,185	1,185	1,185
筹资活动现金流	(1,555)	3,622	(492)	(856)	ROIC(%)	14.26	24.19	21.68	21.95
现金净增加额	618	5,248	2,023	1,400	ROE-摊薄(%)	41.38	50.87	39.07	37.05
折旧和摊销	521	1,039	1,320	1,565	资产负债率(%)	69.55	70.37	61.30	54.01
资本开支	(887)	(2,406)	(3,005)	(3,005)	P/E (现价&最新股本摊薄)	38.08	17.42	13.03	10.50
营运资本变动	(375)	542	696	(553)	P/B (现价)	15.76	8.86	5.09	3.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>