

2026 年 07 月 23 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2026H1 业绩预增，钼钛锂三业务均改善

—国城矿业（000688.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

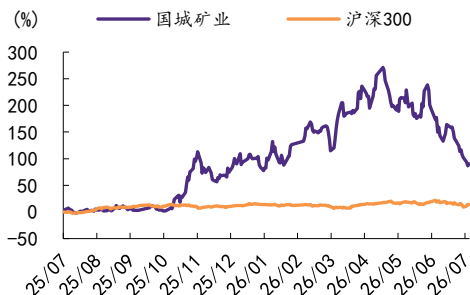
分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2026-07-22

当前股价（元）	26.58
总市值（亿元）	315
总股本（百万股）	1185
流通股本（百万股）	1185
52 周价格范围（元）	13.61-51.48
日均成交额（百万元）	821.08

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

国城矿业发布 2026 年半年度业绩预告：预计 2026H1 实现归母净利润 9.00-10.00 亿元，较重组前上年同期增长 72.82%-92.02%。实现扣非归母净利润 9.10-10.10 亿元，同比实现扭亏为盈，较上年同期增长 773.73%-847.77%。基本每股收益预计为 0.7595-0.8438 元/股。

投资要点

■ 钼钛锂业务协同改善，驱动公司业绩增长

(1) **钼精矿**：国城实业钼精矿销量与销售价格同步提升，推动钼精矿业务盈利持续改善。

(2) **钛白粉**：国城钛业钛白粉产能进一步释放，单位销售成本同比下降，叠加市场供需改善带动销量增长，业务预计实现扭亏为盈

(3) **锂精矿**：参股公司金鑫矿业锂精矿产生产量、销售量同比上升，且产品销售价格较上年同期大幅上涨，经营业绩显著改善，带动公司对联营企业投资收益增加。

■ 拟收购国城实业剩余股权，提升钼矿资源权益

国城矿业于 2025 年完成国城实业 60%股权收购，其拥有内蒙古卓资县大苏计钼矿采矿权，主营产品为钼精矿。2026 年 5 月国城矿业拟以现金 23.68 亿元向中信信托有限责任公司收购国城实业剩余 40%股权。待交易完成后，国城实业将成为国城矿业全资子公司，公司钼矿资源储量的权益占比将进一步提升。后续若大苏计钼矿扩产事项顺利推进并实现 800 万吨/年的拟定生产规模，钼精矿产能有望持续扩大，为钼业务业绩增长提供支撑。

■ 锂盐一期正式投产，产业链一体化进程加速

国城矿业下属控股子公司国城锂业 20 万吨/年锂盐项目一期工程已正式投产，其中 6 万吨/年电池级碳酸锂生产线已完成调试及试运行，产品质量稳定。依托金鑫矿业的锂精矿供应，公司锂业务由资源端参股收益进一步向下游锂盐加工延伸。后续随着产能逐步释放，公司锂盐产品结构将进一步优化，产品附加值将得到有效提升，自身行业竞争优势将持续增强。

■ 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 15.6、11.2、9.9 倍。

考虑到公司钼矿锂矿有扩产预期，且锂价中枢较高。维持“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	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:					营业收入	4,806	7,237	8,037	8,437
现金及现金等价物	907	3,354	7,030	11,225	营业成本	2,872	3,204	3,404	3,504
应收款	541	814	904	949	营业税金及附加	292	440	489	513
存货	475	603	644	665	销售费用	12	18	20	21
其他流动资产	233	351	389	409	管理费用	264	397	441	463
流动资产合计	2,155	5,121	8,967	13,248	财务费用	154	53	-50	-167
非流动资产:					研发费用	42	63	70	73
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	472	531	481	390
固定资产	4,562	5,106	5,104	4,900	资产减值损失	1	1	1	1
在建工程	1,413	565	226	90	公允价值变动	-9	-9	-9	-9
无形资产	1,075	1,021	968	917	投资收益	794	800	1,600	2,000
长期股权投资	1,285	1,285	1,285	1,285	营业利润	1,914	3,812	5,213	5,980
其他非流动资产	641	641	641	641	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	8,976	8,618	8,224	7,833	减:营业外支出	53	53	53	53
资产总计	11,131	13,740	17,191	21,081	利润总额	1,863	3,760	5,162	5,929
流动负债:					所得税费用	328	662	909	1,044
短期借款	1,118	1,118	1,118	1,118	净利润	1,534	3,098	4,253	4,884
应付账款、票据	1,349	1,712	1,829	1,887	少数股东损益	458	1,075	1,449	1,688
其他流动负债	1,805	1,805	1,805	1,805	归母净利润	1,076	2,023	2,803	3,197
流动负债合计	4,336	4,731	4,859	4,923					
非流动负债:					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	2,280	2,280	2,280	2,280	成长性				
其他非流动负债	1,125	1,125	1,125	1,125	营业收入增长率	150.6%	50.6%	11.1%	5.0%
非流动负债合计	3,405	3,405	3,405	3,405	归母净利润增长率	138.5%	88.0%	38.6%	14.0%
负债合计	7,742	8,137	8,264	8,328	盈利能力				
所有者权益					毛利率	40.2%	55.7%	57.6%	58.5%
股本	1,185	1,185	1,185	1,185	四项费用/营收	9.8%	7.3%	6.0%	4.6%
股东权益	3,390	5,603	8,927	12,753	净利率	31.9%	42.8%	52.9%	57.9%
负债和所有者权益	11,131	13,740	17,191	21,081	ROE	31.8%	36.1%	31.4%	25.1%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	69.5%	59.2%	48.1%	39.5%
净利润	1534	3098	4253	4884	营运能力				
少数股东权益	458	1075	1449	1688	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.4
折旧摊销	478	358	391	389	应收账款周转率	8.9	8.9	8.9	8.9
公允价值变动	-9	-9	-9	-9	存货周转率	6.0	6.0	6.0	6.0
营运资金变动	-1368	-124	-42	-21	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1093	4398	6042	6931	EPS	0.91	1.71	2.37	2.70
投资活动现金净流量	1080	304	340	340	P/E	29.3	15.6	11.2	9.9
筹资活动现金净流量	274	-670	-928	-1059	P/S	6.6	4.4	3.9	3.7
现金流量净额	2,447	4,032	5,454	6,213	P/B	12.1	8.0	5.4	4.0

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。