

国城矿业（000688）

2026 年半年报点评：钼业务收购落地增厚利润，锂业务弹性持续释放

买入（维持）

2026 年 08 月 27 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

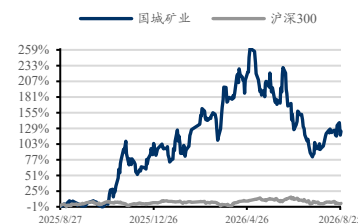
ruanqy@dwzq.com.cn

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）	83.83	35.15	16.08	12.03	9.69

投资要点

- **26H1 业绩符合市场预期。**公司 26H1 营收 34 亿元，同比+56%，归母净利润 9.1 亿元，同比+16%，毛利率 54%，同比+40pct，其中有色金属采选毛利率 72%，同比+16%；其中 26Q2 营收 17 亿元，同环比+55%/-2%，归母净利润 5.5 亿元，同环比+1367%/+57%，毛利率 58%，同环比+49/+8pct。
- **钼业务量价齐升，40%股权收购落地显著增厚归母。**26H1 公司钼精矿收入 16.7 亿元，同比+56%，毛利率 76%，同比+13pct。26H1 钼精矿价格涨幅 30%+，国城实业 26H1 净利润 8.5 亿元，对应归母净利 5 亿元；我们预计 26Q2 钼精矿出货约 2000 吨金属量，贡献归母利润约 3 亿元，环比基本持平。8 月完成收购国城实业 40%股权，Q3 并表后利润将显著增厚，我们预计 26 全年公司钼精矿出货 0.7+万吨金属量，对应利润 15+亿元。资源端，大苏计钼矿现有 500 万吨/年采矿证，正办理扩至 800 万吨/年采矿权。公司向高纯钼精粉等深加工方向延伸，可用于半导体等领域，进一步打开成长空间。
- **锂矿放量顺利，后续释放弹性大。**金鑫矿业 26H1 营收 12.8 亿元，同比+510%，净利润 7.6 亿元，同比扭亏，锂精矿量价齐升；26H1 公司确认投资收益 2.1 亿元。资源端，党坝锂辉石矿采矿规模 100 万吨/年，正办理 500 万吨/年采矿证。锂盐端，国城锂业规划 20 万吨/年锂盐产能，一期 6 万吨/年基础锂盐项目 26 年 7 月投产。26H1 合计碳酸锂产量约 1+万吨，我们预计 26Q2 碳酸锂产量 0.5-1 万吨，环增显著；26 年碳酸锂出货目标 2.5-3 万吨，27 年有望提升至 4-5 万吨，若按照 15 万元/吨锂价，我们预计 26/27 年可贡献权益 8/15 亿元利润。
- **钛白粉利润超预期，铅锌矿提供稳健现金流。**26H1 公司钛白粉收入 10 亿元，同比+72%，毛利率 14%，同比+22pct，国城钛业净利润 1.6 亿元；其中我们预计 26Q2 贡献利润约 1.3 亿元，主因硫磺涨价、环比显著提升；钛白粉产能 20 万吨/年持续释放，全年有望贡献约 3 亿元利润。铅锌矿方面，东矿 26H1 净利润 1.4 亿元，锌精矿毛利率 31%，同比+11pct；其中 Q2 铅锌我们预计贡献利润约 1 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。
- **Q2 费控良好，现金流承压。**公司 26H1 期间费用率 11%，同比-6pct，其中 Q2 期间费用率 10%，同环比-8/-3pct；26H1 经营性净现金流 5 亿元，其中 Q2 经营性现金流 1.2 亿元；26H1 资本开支 6 亿元，同比+105%，其中 Q2 资本开支 2.4 亿元，同环比+91%/-30%；26H1 末存货 9 亿元，较年初+83%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司业绩符合市场预期，我们维持原预期，预计公司 26-28 年归母净利润 23.5/31.4/39.1 亿元，同比增长 119%/34%/24%，对应 PE 16x/12x/10x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期、项目放量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.93
一年最低/最高价	13.64/52.73
市净率(倍)	11.18
流通 A 股市值(百万元)	37,839.07
总市值(百万元)	37,839.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.86
资产负债率(% ,LF)	71.07
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)：26H1 业绩预告点评：Q2 业绩环比高增，锂钼弹性持续释放》

2026-07-08

《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
流动资产	2,155	7,665	10,626	11,063	营业总收入	4,806	7,182	7,438	7,503
货币资金及交易性金融资产	907	6,025	8,774	9,321	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	332	335
其他流动资产	103	139	397	223	研发费用	42	57	60	60
非流动资产	8,976	10,851	12,531	13,966	财务费用	154	188	172	121
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	营业利润	1,914	2,794	3,742	4,646
其他非流动资产	331	863	863	863	营业外净收支	(52)	(25)	(5)	(5)
资产总计	11,131	18,516	23,157	25,029	利润总额	1,863	2,769	3,737	4,641
流动负债	4,336	5,527	6,514	5,854	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	1,847	1,897	1,897	净利润	1,534	2,353	3,177	3,945
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	归属母公司净利润	1,076	2,353	3,145	3,905
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	7,622	7,822	7,822	EBIT	1,296	2,957	3,909	4,762
长期借款	2,280	6,280	6,480	6,480	EBITDA	1,817	3,996	5,229	6,327
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	1,307	1,307	1,307	收入增长率(%)	17.13	49.45	3.56	0.88
负债合计	7,742	13,149	14,336	13,677	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	4,579	8,001	10,493					
少数股东权益	788	788	820	859					
所有者权益合计	3,390	5,367	8,821	11,353					
负债和股东权益	11,131	18,516	23,157	25,029					

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	3,750	4,332	3,320	每股净资产(元)	2.20	3.86	6.75	8.85
投资活动现金流	1,080	(2,493)	(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)	3,862	(492)	(856)	ROIC(%)	14.26	24.11	21.60	21.88
现金净增加额	618	5,118	2,023	1,400	ROE-摊薄(%)	41.38	51.40	39.31	37.22
折旧和摊销	521	1,039	1,320	1,565	资产负债率(%)	69.55	71.01	61.91	54.64
资本开支	(887)	(2,406)	(3,005)	(3,005)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.15	16.08	12.03	9.69
营运资本变动	(375)	542	696	(553)	P/B(现价)	14.54	8.26	4.73	3.61

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>