



国城矿业 (000688.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩超预期，钼矿弹性有望进一步释放

事件

8月26日公司发布2026半年报，1H26公司实现营收33.63亿元，同比+55.72%；归母净利润9.07亿元，同比+16.13%；扣非归母净利润9.20亿元，同比+781.32%。其中，2Q26实现营业收入16.67亿元，同比+55.30%、环比-1.74%；实现归母净利润5.54亿元，同比+1366.58%，环比+56.72%。

点评

锂、钼、钛白粉价格均上行。2Q26碳酸锂、钼精矿、铅、锌、钛白粉市场均价环比分别+12.50%、+16.12%、-1.97%、+0.12%、+19.13%，钼精矿、钛白粉价格上涨推动盈利提升。1H26参股公司金鑫矿业（持股48%）实现净利润7.60亿元，受益于锂价上行。2Q26公司毛利环比+14.58%、同比+146.97%至9.70亿元；毛利率环比+8.28pcts，同比+21.60pcts至58.19%。

营收增长摊薄费用率，融资扩张推升财务费用。2026公司期间费用、期间费率分别同比+30.60%、-1.84pcts至1.63亿元、9.75%，期间费用上行主要因公司融资利息增加。营收增长对期间费用形成摊薄，2Q26公司销售费率、管理费率同比-0.06pct、-2.27pcts至0.20%、4.56%。2Q26公司资产负债率为71.07%，环比+3.23pcts。全资控股国城实业，盈利弹性有望充分释放。2026年8月17日公司完成国城实业剩余40%股权收购，交易对价23.68亿元，国城实业转为全资子公司。国城实业正在办理大苏计钼矿生产规模提升至800万吨/年的采矿权变更手续，目前已经递交开采方案，后续将持续开展边深部探矿工作，资源储量有望进一步提升。

多资源项目稳步推进，成长空间持续打开。东矿持续推进285万吨/年采矿扩建项目；公司取得植云铜业100%股权，新增铜金属资源量超57万吨，资源品种进一步丰富；国城锂业一期6万吨/年基础锂盐项目于2026年7月正式投产，进一步向下游锂盐环节延伸。公司多金属布局逐步完善，中长期增长动能持续增强。

盈利预测、估值与评级

预计公司26-28年营收分别为62.96/73.56/164.38亿元，归母净利润分别为26.25/37.34/46.13亿元，EPS分别为2.22/3.15/3.89元，对应PE分别为14/10/8倍。维持“买入”评级。

风险提示

产品价格波动风险，项目建设不及预期，安全环保管理风险。

金属材料组

分析师：吴晋恺（执业S1130526010001）

wujinkai@gjzq.com.cn

分析师：王钦扬（执业S1130523120001）

wangqinyang@gjzq.com.cn

联系人：宁柯

ningke@gjzq.com.cn

市价（人民币）：31.93元

相关报告：

1. 《业绩符合预期，重视锂、钼双重弹性释放》，2026.3.24



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,918	4,806	6,296	7,356	16,438
营业收入增长率	60.37%	150.60%	31.00%	16.85%	123.45%
归母净利润(百万元)	-113	1,076	2,625	3,734	4,613
归母净利润增长率	-279.51%	-1056.20%	143.88%	42.22%	23.57%
摊薄每股收益(元)	-0.10	0.91	2.22	3.15	3.89
每股经营性现金流净额	0.20	0.92	2.47	2.86	8.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	-3.76%	41.38%	50.76%	41.93%	34.13%
P/E	-118.86	30.60	14.41	10.13	8.20
P/B	4.47	12.66	7.32	4.25	2.80

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	1,196	1,918	4,806	6,296	7,356	16,438
增长率		60.4%	150.6%	31.0%	16.8%	123.4%
主营业务成本	-760	-1,382	-2,872	-2,823	-3,009	-6,076
%销售收入	63.6%	72.1%	59.8%	44.8%	40.9%	37.0%
毛利	435	535	1,934	3,472	4,347	10,361
%销售收入	36.4%	27.9%	40.2%	55.2%	59.1%	63.0%
营业税金及附加	-87	-109	-292	-378	-441	-986
%销售收入	7.2%	5.7%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%
销售费用	-5	-8	-12	-19	-22	-49
%销售收入	0.4%	0.4%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-260	-248	-264	-378	-441	-986
%销售收入	21.7%	13.0%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%
研发费用	0	0	-42	-25	-29	-66
%销售收入	0.0%	0.0%	0.9%	0.4%	0.4%	0.4%
息税前利润 (EBIT)	84	170	1,324	2,673	3,413	8,274
%销售收入	7.0%	8.8%	27.6%	42.5%	46.4%	50.3%
财务费用	-40	-123	-154	-125	-78	53
%销售收入	3.4%	6.4%	3.2%	2.0%	1.1%	-0.3%
资产减值损失	-12	-82	-46	-8	-1	-8
公允价值变动收益	-20	-15	-9	-34	-80	-60
投资收益	56	34	794	700	1,329	0
%税前利润	90.7%	-60.9%	42.6%	21.9%	29.2%	0.0%
营业利润	75	-19	1,914	3,207	4,583	8,258
营业利润率	6.3%	n.a	39.8%	50.9%	62.3%	50.2%
营业外收支	-14	-36	-52	-5	-30	-45
税前利润	61	-55	1,863	3,202	4,553	8,213
利润率	5.1%	n.a	38.8%	50.9%	61.9%	50.0%
所得税	-32	-62	-328	-576	-820	-1,478
所得税率	51.7%	n.a	17.6%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	30	-117	1,534	2,625	3,734	6,735
少数股东损益	-33	-4	458	0	0	2,121
归属于母公司的净利润	63	-113	1,076	2,625	3,734	4,613
净利率	5.2%	n.a	22.4%	41.7%	50.8%	28.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	30	-117	1,534	2,625	3,734	6,735
少数股东损益	-33	-4	458	0	0	2,121
非现金支出	210	401	567	540	576	620
非经营收益	-21	146	-633	-474	-1,115	155
营运资金变动	362	-204	-375	238	195	2,780
经营活动现金净流	581	226	1,093	2,930	3,389	10,290
资本开支	-571	-579	-887	-2,036	-1,010	-925
投资	0	0	1,245	-437	-484	-60
其他	-46	347	722	700	1,329	0
投资活动现金净流	-617	-232	1,080	-1,774	-165	-985
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	319	16	1,820	-756	-1,731	0
其他	-214	-73	-3,375	-194	-104	-50
筹资活动现金净流	106	-57	-1,555	-950	-1,836	-50
现金净流量	69	-63	618	205	1,388	9,255

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	215	174	907	1,101	2,482	11,732
应收款项	117	34	594	746	871	961
存货	93	286	475	379	404	816
其他流动资产	34	24	179	121	125	202
流动资产	459	519	2,155	2,347	3,883	13,710
%总资产	5.2%	5.6%	19.4%	17.9%	25.1%	53.6%
长期投资	858	1,338	1,336	1,740	2,144	2,144
固定资产	4,245	4,448	5,983	6,112	6,211	6,279
%总资产	48.5%	48.0%	53.7%	46.5%	40.1%	24.5%
无形资产	2,913	2,646	1,302	2,874	3,184	3,387
非流动资产	8,293	8,753	8,976	10,798	11,607	11,875
%总资产	94.8%	94.4%	80.6%	82.1%	74.9%	46.4%
资产总计	8,752	9,272	11,131	13,144	15,489	25,585
短期借款	441	670	1,621	1,731	0	0
应付款项	2,066	2,493	1,887	2,415	2,585	5,245
其他流动负债	621	396	828	546	695	1,374
流动负债	3,128	3,559	4,336	4,692	3,279	6,619
长期贷款	959	894	2,280	2,280	2,280	2,280
其他长期负债	1,384	1,388	1,125	213	237	258
负债	5,471	5,841	7,742	7,185	5,796	9,157
普通股股东权益	2,941	2,991	2,602	5,172	8,905	13,518
其中：股本	1,118	1,125	1,185	1,185	1,185	1,185
未分配利润	1,132	1,000	1,160	3,785	7,519	12,132
少数股东权益	340	441	788	788	788	2,910
负债股东权益合计	8,752	9,272	11,131	13,144	15,489	25,585

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.056	-0.100	0.908	2.215	3.151	3.893
每股净资产	2.631	2.657	2.195	4.364	7.514	11.407
每股经营现金净流	0.520	0.201	0.922	2.472	2.860	8.683
每股股利	0.018	0.000	0.130	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	2.13%	-3.76%	41.38%	50.76%	41.93%	34.13%
总资产收益率	0.72%	-1.21%	9.67%	19.97%	24.10%	18.03%
投入资本收益率	0.69%	6.26%	14.90%	21.98%	23.37%	36.26%
增长率						
主营业务收入增长率	-22.70%	60.37%	150.60%	31.00%	16.85%	123.45%
EBIT 增长率	-56.17%	101.66%	681.02%	101.81%	27.68%	142.44%
净利润增长率	-66.17%	-279.51%	-1056.20%	143.88%	42.22%	23.57%
总资产增长率	12.82%	5.94%	20.06%	18.08%	17.84%	65.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	9.6	4.8	3.5	3.0	3.0	3.0
存货周转天数	34.1	50.1	48.4	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	423.6	300.1	160.0	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	558.1	704.0	346.5	254.6	207.9	87.9
偿债能力						
净负债/股东权益	60.48%	61.81%	88.33%	48.83%	-2.09%	-57.53%
EBIT 利息保障倍数	2.1	1.4	8.6	21.5	43.9	-155.9
资产负债率	62.52%	62.99%	69.55%	54.66%	37.42%	35.79%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	6	9	14
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.10	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究