

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	28.90
总股本/流通股本(亿股)	11.85 / 11.85
总市值/流通市值(亿元)	342 / 342
52周内最高/最低价	51.48 / 14.15
资产负债率(%)	69.5%
市盈率	29.88
第一大股东	甘肃建新实业集团有限 公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com

国城矿业(000688)

钼锂量价齐升，资源版图扩张

● 投资要点

业绩：公司上半年实现营业收入 33.6 亿元，同比+55.7%，归母净利润 9.1 亿元，同比+16.1%，扣非归母净利润 9.2 亿元，同比扭亏为盈。其中，Q2 实现营业收入 16.7 亿元，同比+55.3%，环比-1.7%，归母净利润 5.5 亿元，同比+1366.6%，环比+56.7%，扣非归母净利润 5.6 亿元，环比+55.5%。

钼：钼精矿量价齐升，驱动业绩增长。钼精矿价格年内累计涨幅超 30%，26H1 钼精矿实现收入 16.74 亿元，占总营收的 49.78%，毛利率高达 76.2%，毛利占比 70.3%，国城实业 26H1 实现净利润 8.5 亿元，对应归母净利润约 5.1 亿元。2026 年 8 月公司完成国城实业剩余 40%股权收购，交易完成后国城实业成为全资子公司，Q3 起钼矿利润将全额并表。目前大苏计钼矿采矿许可证证载规模为 500 万吨/年，公司拟将其生产规模扩大到 800 万吨/年。

锂：量价齐升，投资收益大幅增厚。金鑫矿业（持股 48%）26H1 实现净利润 7.6 亿元，同比实现扭亏为盈，正在积极办理 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；国城锂业规划建设 20 万吨/年锂盐产能，其中一期 6 万吨/年基础锂盐项目已于 2026 年 7 月正式投产。

多金属布局同步提速。26H1，公司通过竞拍取得植云铜业 100% 股权，资源品种进一步丰富；东矿 285 万吨/年采矿扩建项目持续推进；中都矿产 35 万吨/年采选建设工程已完成前期评审与核准批复

● 风险提示：

宏观经济大幅波动，需求不及预期，供应释放超预期，公司项目进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4806	6828	7018	7056
增长率(%)	17.13	42.08	2.77	0.55
EBITDA(百万元)	1817.27	4249.97	5282.97	6721.83
归属母公司净利润(百万元)	1076.48	2314.02	2935.45	3782.38
增长率(%)	138.48	114.96	26.86	28.85
EPS(元/股)	0.91	1.95	2.48	3.19
市盈率(P/E)	31.66	14.73	11.61	9.01
市净率(P/B)	13.10	7.56	4.85	3.32
EV/EBITDA	19.80	8.47	6.36	4.48

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	4806	6828	7018	7056	营业收入	17.1%	42.1%	2.8%	0.5%
营业成本	2872	3147	3177	3159	营业利润	68.5%	85.7%	23.4%	28.5%
税金及附加	292	437	449	452	归属于母公司净利润	138.5%	115.0%	26.9%	28.9%
销售费用	12	17	17	17	获利能力				
管理费用	264	410	421	423	毛利率	40.2%	53.9%	54.7%	55.2%
研发费用	42	61	63	64	净利率	22.4%	33.9%	41.8%	53.6%
财务费用	154	0	0	0	ROE	41.4%	51.4%	41.8%	36.9%
资产减值损失	-47	-8	-8	-8	ROIC	14.6%	29.0%	27.2%	26.8%
营业利润	1914	3555	4389	5640	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	69.5%	59.1%	48.5%	39.3%
营业外支出	53	50	50	50	流动比率	0.50	0.80	1.28	2.00
利润总额	1863	3506	4339	5591	营运能力				
所得税	328	614	759	978	应收账款周转率	102.98	68.82	59.43	58.79
净利润	1534	2893	3580	4613	存货周转率	6.48	6.30	6.03	5.98
归母净利润	1076	2314	2935	3782	总资产周转率	0.41	0.54	0.44	0.36
每股收益(元)	0.91	1.95	2.48	3.19	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.91	1.95	2.48	3.19
货币资金	907	2200	4581	8048	每股净资产	2.20	3.80	5.92	8.66
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	541	648	665	669	PE	31.66	14.73	11.61	9.01
预付款项	120	79	79	79	PB	13.10	7.56	4.85	3.32
存货	475	524	530	526	现金流量表				
流动资产合计	2155	3861	6274	9744	净利润	1534	2893	3580	4613
固定资产	4562	6131	7279	8109	折旧和摊销	521	744	944	1131
在建工程	1421	853	512	307	营运资本变动	-375	-71	-1	-13
无形资产	1075	1045	1015	986	其他	-587	-744	-1443	-2643
非流动资产合计	8976	10487	11265	11857	经营活动现金流净额	1093	2822	3080	3088
资产总计	11131	14348	17540	21600	资本开支	-887	-1779	-1779	-1779
短期借款	1118	1118	1118	1118	其他	1967	267	1500	2700
应付票据及应付账款	1349	1486	1500	1492	投资活动现金流净额	1080	-1512	-279	921
其他流动负债	1869	2250	2267	2265	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	4336	4853	4886	4875	债务融资	1820	391	0	0
其他	3405	3622	3622	3622	其他	-3375	-406	-420	-541
非流动负债合计	3405	3622	3622	3622	筹资活动现金流净额	-1555	-15	-420	-541
负债合计	7742	8476	8508	8497	现金及现金等价物净增加额	618	1294	2380	3467
股本	1185	1185	1185	1185					
资本公积金	232	232	232	232					
未分配利润	1160	2795	4870	7543					
少数股东权益	788	1367	2011	2841					
其他	25	294	734	1302					
所有者权益合计	3390	5872	9032	13103					
负债和所有者权益总计	11131	14348	17540	21600					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048