

百吨级项目陆续投产，加速成长通道已开启

核心观点：

- **事件** 公司发布 2022 年年度报告，2022 年实现营业收入 34.66 亿元，同比增长 313.00%；归母净利润 20.29 亿元，同比增长 125.58%；扣非归母净利润 20.28 亿元，同比增长 590.33%；基本每股收益 2.46 元/股，同比增长 106.88%。
- **老挝首期百万吨项目达产、钾肥价格高企，公司业绩大幅提升** 2022 年 3 月，公司首个老挝 100 吨/年钾肥改扩建技改项目成功达产，公司钾肥产销能力大幅提升，全年产量 90.91 万吨，同比增长 168.81%；销量 91.02 万吨，同比增长 158.29%。2022 年，俄乌冲突背景下俄罗斯、白俄罗斯两大钾肥主产国出口受限，而下游农业对于钾肥的需求刚性，导致全球钾肥供需紧张情况加剧，钾肥价格一度大幅上涨。公司全年氯化钾销售均价约 3736 元/吨，同比上涨 59.44%，板块毛利率同比增长 7.43pcts，达到 72.73%。
- **供需紧张格局尚未缓解，钾肥价格有望企稳运行** 2022 年下半年以来，随需求由旺转淡、供需紧张情况阶段性缓解，钾肥价格高位回落显著。据卓创资讯数据显示，截至 2023 年 4 月 3 日，国内主流市场氯化钾年度均价为 3638 元/吨，尽管同比下滑约 19.46%，但仍显著高于 2021 年以前价格水平。当前从供应端来看，俄罗斯、白俄罗斯钾肥出口及供应受限问题依然存在。据加拿大钾肥公司预测，2023 年白俄罗斯钾肥出货量或将较 2021 年下降 40%-60%，俄罗斯钾肥出货量将下降 15%-30%；从需求端来看，全球大豆、玉米、棕榈油等农产品景气度延续，有望持续带动钾肥需求增长。预计 2023 年全球钾肥市场供需结构紧张情况依然存在，有助于支撑钾肥价格维持相对高位运行。
- **老挝基地钾肥资源储备丰富，二、三期百万吨项目将在 2023 年陆续投产** 2023 年 1 月 1 日，公司第二个 100 万吨/年钾肥项目投料试车成功；公司第三个 100 万吨/年钾肥项目正在加速建设，有望于 2023 年底建成投产。公司作为目前亚洲最大的钾肥资源储备企业，在老挝甘蒙省拥有 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾储量超 10 亿吨，基于突出的资源禀赋优势，公司持续筹划新的百万吨级钾肥项目，力争在 2025 年实现 500 万吨/年钾肥产能，远期根据市场需求将产能扩建至 700-1000 万吨/年。同时，公司正在建设的溴素项目进展顺利，并计划于 2023 年上半年投产；未来溴素项目有望成为公司非钾业务中承载上下游化工产业布局的重要链条，为下一阶段高质量、跨越式发展打下坚实的基础。老挝位处亚洲中部地区，临近我国、越南、泰国、柬埔寨、缅甸以及印度等多个农业生产国，公司项目基地区位优势及物流优势突出，未来新增产能有望快速被周边国家下游市场消化。未来随着公司生产工艺不断优化、产能规模稳步扩张，以及优质战略客户的持续开拓，公司业绩水平以及在全球市场的竞争力均有望保持快速攀升态势。

亚钾国际(000893.SZ)

推荐(维持评级)

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

特此鸣谢: 孙思源

市场表现

2023.4.3



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

- **投资建议** 预计 2023-2025 年公司营收分别为 55.8、76.4、93.7 亿元，同比增长 60.9%、37.0%、22.7%；归母净利润分别为 24.5、28.5、31.9 亿元，同比增长 20.7%、16.6%、11.9%；EPS 分别为 2.64、3.07、3.44 元/股，对应 PE 分别为 10.1、8.7、7.7 倍。我们看好公司钾肥产能持续释放带来的长期成长性，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游需求不及预期的风险，氯化钾价格大幅下跌的风险，新建项目达产不及预期的风险等。
- **主要财务指标**

| 指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 3466 | 5576 | 7638 | 9368 |
| 增长率 | 313.00% | 60.87% | 36.99% | 22.65% |
| 归母净利润（百万元） | 2029 | 2449 | 2854 | 3193 |
| 增长率 | 125.58% | 20.70% | 16.57% | 11.87% |
| EPS（元） | 2.18 | 2.64 | 3.07 | 3.44 |
| PE | 12.18 | 10.09 | 8.66 | 7.74 |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西管街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganmanling_bj@chinastock.com.cn