

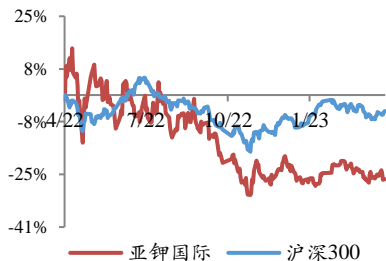
钾肥高景气度维系，全年业绩大幅增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-02

收盘价（元）	27.33
近12个月最高/最低（元）	42.50/25.50
总股本（百万股）	929
流通股本（百万股）	810
流通股比例（%）	87.16
总市值（亿元）	254
流通市值（亿元）	221

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件描述

4月1日，亚钾国际发布2022年度报告，2022全年实现营业收入34.66亿元，同比增长313.00%；实现归母净利润20.29亿元，同比增长125.58%；实现扣非归母净利润20.28亿元，同比增长590.33%；实现基本每股收益2.46元/股。

● 钾肥高景气度维系，公司全年业绩高增

受益于钾肥行业高景气，公司主营产品量价齐升拉动业绩大幅增长。公司2022年实现营业收入34.66亿元，同比增长313.00%；实现归母净利润20.29亿元，同比增长125.58%；实现扣非归母净利润20.28亿元，同比增长590.33%。分季度来看，各季度业绩均实现同比高增，Q1-Q4归母净利润分别为2.80/8.16/4.22/5.10亿元，同比增长1498.70%/66.90%/101.32%/185.35%。公司业绩大幅增加主要源于俄乌战争后国际钾肥价格维持高位，国内货源紧缺，公司凭借产能规模化优势及成本优势打开利润空间。供给端看，全球新建产能增长有限，政治动荡对原有生产带来持续影响或导致产量下降；需求端看，人均耕地面积不断减少，单位面积产量要求带动化肥需求，未来全球钾肥需求仍将保持稳定增长；供求趋紧的情况下预计钾肥价格继续保持高位。据百川盈孚，截至4月2日，氯化钾市场均价为3214元/吨，较去年高点下滑35.2%但仍处于高位，预计今年在供需紧平衡下钾肥高景气延续，随着公司新产能逐渐释放，公司业绩有望再创新高。

● 公司钾矿储量丰厚，资源为王彰显成本优势

公司掌握老挝优质钾矿，折纯氯化钾资源储量超过10亿吨。2022年6月，公司成功收购老挝甘蒙省农波县彭下-农波村地区179.8平方公里钾盐矿，2022年11月4日获取老挝48.5矿区后，公司折纯氯化钾资源储量超过10亿吨。同时正在申请沙湾拿吉省74.2平方公里钾盐区块探矿权，公司目前是该钾盐区块唯一一家获得老挝沙湾拿吉省同意项目报批申请受理的公司，74.2矿区探矿权获取后，公司将完成全部老挝优质钾矿的矿权获取。钾肥行业的核心壁垒之一在于资源获取，公司折纯氯化钾储量超过10亿吨，开采及生产工艺成熟，扩产节奏有望提速。

借助资源优势进行产能持续扩充，规模化效应有望进一步提升盈利水平。公司目前已在35矿区实现100万吨钾肥产能，第二个百万吨已于2023年1月1日投产，预计4月达产，第三个百万吨预计年底建成投产。2024-2025年，彭下-农波矿区未来将承担第四、第五个百万吨项目，公司中长期将实现800-1000万吨的钾肥产量目标。产能规模化效应叠加地处东南亚的区位优势降低运输成本，有望进一步提升公司盈利水平。

● **非钾业务逐步开展，有望打开第二增长曲线**

公司积极推动溴素等非钾产品开发，有望创造新的增长引擎。公司成立非钾事业部，对公司老挝的矿产资源进行全元素的勘探分析和规划。公司拥有的老挝光卤石矿资源除了钾资源外，还伴生有溴、锂、镁、钠、铷、碘、铯、硼等元素在内的稀缺、稀贵资源。其中溴素为公司非钾业务发展的主要产品，溴素主要用作制取溴化物，并用于医药、农药、染料、香料、摄影材料、灭火剂、选矿、冶金、鞣革、净水等部门用作普通分析试剂、氧化剂、乙烯和重碳氢化合物的吸收剂及有机合成的溴化剂。溴素价值量高，公司每 100 万吨钾肥产品大约能副产溴素 1.1 万吨，盈利空间十分可观，有望为公司创造新的增长引擎。

● **投资建议**

我们预计钾肥景气度维系，产品价格维持高位，公司作为钾肥龙头企业，业绩有望持续高增。据公司 2022 年度报告，我们调整公司的业绩预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 26.69、33.35、42.92 亿元，同比增速为 31.6%、25.0%、28.7% (2023-2024 年前值为 25.56、33.37 亿元)。对应 PE 分别为 10、8、6 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

- (1) 老挝项目投产进度不及预期；
- (2) 钾肥价格大幅波动；
- (3) 汇率大幅波动；
- (4) 地缘政治局势变动。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3466	5533	7470	10230
收入同比 (%)	313.0%	59.6%	35.0%	36.9%
归属母公司净利润	2029	2669	3335	4292
净利润同比 (%)	125.6%	31.6%	25.0%	28.7%
毛利率 (%)	72.7%	69.1%	66.0%	67.5%
ROE (%)	20.1%	20.9%	20.7%	21.0%
每股收益 (元)	2.46	2.87	3.59	4.62
P/E	11.06	9.51	7.61	5.92
P/B	2.50	1.99	1.58	1.24
EV/EBITDA	9.91	6.83	5.44	3.99

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2271	2352	2120	4176	营业收入	3466	5533	7470	10230
现金	1710	1645	1172	3008	营业成本	945	1711	2540	3328
应收账款	167	145	276	301	营业税金及附加	96	153	233	409
其他应收款	8	24	20	40	销售费用	16	26	52	102
预付账款	77	150	225	290	管理费用	259	412	523	1023
存货	189	290	379	442	财务费用	-43	22	75	98
其他流动资产	120	97	49	94	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	10575	15496	21068	23676	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	33	49	68	88	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	2310	4421	7740	8948	营业利润	2190	3209	4048	5271
无形资产	6558	8461	10682	13064	营业外收入	13	0	0	0
其他非流动资产	1675	2566	2578	1576	营业外支出	13	0	0	0
资产总计	12846	17848	23188	27852	利润总额	2191	3209	4048	5271
流动负债	998	2304	3284	3627	所得税	163	513	688	949
短期借款	0	500	500	500	净利润	2028	2696	3360	4322
应付账款	623	1015	1684	1693	少数股东损益	-1	27	25	30
其他流动负债	375	789	1100	1434	归属母公司净利润	2029	2669	3335	4292
非流动负债	221	1221	2221	2221	EBITDA	2378	3700	4913	6246
长期借款	0	1000	2000	2000	EPS (元)	2.46	2.87	3.59	4.62
其他非流动负债	221	221	221	221					
负债合计	1219	3525	5505	5847					
少数股东权益	1513	1540	1564	1594	主要财务比率				
股本	929	929	929	929	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	7203	7203	7203	7203	成长能力				
留存收益	1982	4652	7987	12279	营业收入	313.0%	59.6%	35.0%	36.9%
归属母公司股东权益	10114	12783	16119	20411	营业利润	449.4%	46.5%	26.1%	30.2%
负债和股东权益	12846	17848	23188	27852	归属于母公司净利	125.6%	31.6%	25.0%	28.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	72.7%	69.1%	66.0%	67.5%
					净利率 (%)	58.5%	48.2%	44.6%	42.0%
					ROE (%)	20.1%	20.9%	20.7%	21.0%
					ROIC (%)	17.1%	17.1%	16.9%	17.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	9.5%	19.7%	23.7%	21.0%
					净负债比率 (%)	10.5%	24.6%	31.1%	26.6%
					流动比率	2.27	1.02	0.65	1.15
					速动比率	1.89	0.73	0.36	0.83
					营运能力				
					总资产周转率	0.38	0.36	0.36	0.40
					应收账款周转率	35.46	35.46	35.46	35.46
					应付账款周转率	2.03	2.09	1.88	1.97
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.46	2.87	3.59	4.62
					每股经营现金流薄)	1.95	4.15	5.35	5.84
					每股净资产	10.89	13.76	17.35	21.97
					估值比率				
					P/E	11.06	9.51	7.61	5.92
					P/B	2.50	1.99	1.58	1.24
					EV/EBITDA	9.91	6.83	5.44	3.99

资料来源:公司公告,华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。