

业绩大幅增长，向国际钾肥巨头迈进

亚钾国际(000893)

评级:	增持	股票代码:	000893
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	41.98/24.06
目标价格:		总市值(亿)	233.59
最新收盘价:	25.14	自由流通市值(亿)	203.59
		自由流通股数(百万)	809.83

事件概述

2023年4月1日，公司发布2022年年报，2022年公司实现营业收入34.66亿元，同比大增313.00%；实现归母净利润20.28亿元，同比+125.58%；实现扣非后净利润20.28亿元，同比高增590.33%。

分析判断:

► 钾肥供需紧张态势加剧，量价齐升实现业绩高增

2020年以来，全球钾肥市场一直处于供需紧张状态。2022年，在俄乌冲突及白俄罗斯受制裁的影响下，俄罗斯和白俄罗斯钾肥出口量锐减，据Argus预计，2022年俄罗斯钾肥出口量同比-30%，白俄罗斯出口量同比-67%。随着市场供需紧张加剧，钾肥价格迅速上涨。从国内来看，据百川盈孚数据，2022年我国氯化钾均价为4208.29元/吨，同比+35.56%，年内最高价达4960元/吨。在此背景下，公司于2022年3月底实现首个老挝100万吨/年钾肥改扩建项目达产，公司钾肥产量大幅提升，同时充分发挥东南亚和国内两个市场销售优势，销量较上年同期实现大幅增长，实现销售91.02万吨，同比+158.29%。分产品来看，氯化钾、卤水2022年分别实现营业收入34.00、0.63亿元，分别同比+311.00%、+424.42%；其中氯化钾国内和国外销售收入占比分别为48.80%和51.2%，毛利率达72.30%，同比+7.50pct。

► 粮食需求依然强劲，钾肥刚性需求有望稳中有升

全球钾盐资源分布极不均衡，国际钾肥市场呈现寡头垄断格局。加拿大、白俄罗斯、俄罗斯为全球储量最高的3个国家，合计占全球钾盐储量68%以上。因此，根据Argus等其他国际权威咨询机构的报告分析，预判2023年粮食价格仍在上行通道，全球物流供应链、地缘政治等不确定性因素未完全消除的情况下对粮食价格有较强支撑，进而对全球钾肥需求和价格也形成支撑作用。同时，全球钾肥新增产能有限，政治动荡对原有生产带来影响，在2023年的粮食需求依然强劲的背景下，预计钾肥价格回调后消费量将有所增加，IFA预计，2023年全球钾肥消费量将增长4%。由于我国钾资源总体稀缺，钾盐资源储量逐年减少，产量增长乏力，自给率仅在50%左右，长期依赖进口的局面难以改变，2022年中国氯化钾进口量为793.66万吨，其中老挝进口钾肥量为60.70万吨，占比7.65%。同时，我国钾肥消费量居于全球第一位，占全球消费量的25%左右，2022年国内氯化钾的表现消费量在1593.39万吨。我们认为，随着经济的发展和消费升级，叠加国家保证粮食安全大政策，钾肥的刚性需求将呈现稳中有增的态势。

► 钾矿资源持续布局，钾肥持续扩产助力业绩再上新台阶

2022年公司通过重大资产重组的方式收购了老挝甘蒙省农波县彭下-农波村地区179.8平方公里钾盐矿，该矿区与35平方公里钾盐矿区相连，钾盐矿矿石总量约为39.35亿吨，折纯氯化钾约为6.77亿吨。本次收购完成后，公司合计拥有老挝甘蒙省214.8平方公里钾盐采矿权，折纯氯化钾8.29亿吨，成为亚洲单体最大钾盐资源量企业。

2022年3月，公司首个老挝100万吨/年钾肥改扩建项目已达产，产能利用率达90.91%。第二个100万吨/年钾肥项目选厂已于2023年1月初完成投料试车。第三个100万吨/年钾肥项目正在加快推进建设，力争2023年年底建成投产。此外，公司推进第四、第五个100万吨/年钾肥项目的建设，力争在2025年实现500万吨/年钾肥产能，未来根据市场需要扩建至700-1000万吨/年钾肥产能。同时，公司针对大红颗粒钾的旺盛需求，2022年启动了大红颗粒钾扩建工程，第一个100万吨/年钾肥项目配套大红颗粒钾一期工程30万吨/年项目投料试车成

功，并转入正式生产；随后，大红颗粒钾二期新增 50 万吨/年产能扩建项目已于 2022 年底启动，力争 2023 年投产。我们认为，公司通过实现对两矿资源的高效协同开发，持续扩充自身产能，有助于公司扩大市场规模，盈利水平再上台阶。

投资建议

年初以来氯化钾价格有所下滑，我们调整之前的盈利预测，并新增 2025 年的盈利预测，预计 2023-2025 年公司收入分别为 53.52/71.20/87.67 亿元（此前 2023、2024 年分别为 57.00、72.20 亿元），归母净利润分别为 24.73/35.29/42.71 亿元（此前 2023、2024 年分别为 27.22、35.33 亿元），EPS 分别为 2.66/3.80/4.60 元，对应 2023 年 4 月 18 日收盘价 25.14 元 PE 分别为 9/7/5 倍。未来随着公司新建钾肥项目陆续投产，有望实现业绩再创新高，我们看好公司未来的成长，维持“增持”评级。

风险提示

宏观经济风险，钾肥价格大幅波动、老挝贸易政策变化、项目进度滞后。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	839	3,466	5,352	7,120	8,767
YoY (%)	131.1%	313.0%	54.4%	33.0%	23.1%
归母净利润(百万元)	899	2,029	2,473	3,529	4,271
YoY (%)	1408.5%	125.6%	21.9%	42.7%	21.0%
毛利率 (%)	65.3%	72.7%	70.6%	71.5%	70.2%
每股收益 (元)	1.19	2.46	2.66	3.80	4.60
ROE	19.5%	20.1%	19.6%	21.9%	20.9%
市盈率	21.16	10.23	9.44	6.62	5.47

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,466	5,352	7,120	8,767	净利润	2,028	2,511	3,564	4,306
YoY (%)	313.0%	54.4%	33.0%	23.1%	折旧和摊销	231	263	340	397
营业成本	945	1,575	2,032	2,613	营运资金变动	-444	318	371	233
营业税金及附加	96	294	312	369	经营活动现金流	1,810	3,080	4,267	4,926
销售费用	16	57	71	88	资本开支	-2,665	-3,246	-3,748	-3,947
管理费用	259	683	783	964	投资	-33	-16	-19	-20
财务费用	-43	-34	-30	-40	投资活动现金流	-2,688	-3,254	-3,765	-3,961
研发费用	0	0	0	0	股权募资	1,776	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	-32	2	1	-3
投资收益	1	11	7	9	筹资活动现金流	1,694	1	0	-4
营业利润	2,190	2,790	3,960	4,785	现金净流量	846	-173	503	962
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	2,191	2,790	3,960	4,785	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	163	279	396	478	成长能力				
净利润	2,028	2,511	3,564	4,306	营业收入增长率	313.0%	54.4%	33.0%	23.1%
归属于母公司净利润	2,029	2,473	3,529	4,271	净利润增长率	125.6%	21.9%	42.7%	21.0%
YoY (%)	125.6%	21.9%	42.7%	21.0%	盈利能力				
每股收益	2.46	2.66	3.80	4.60	毛利率	72.7%	70.6%	71.5%	70.2%
					净利率	58.5%	46.2%	49.6%	48.7%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	15.8%	15.1%	17.7%	16.8%
货币资金	1,710	1,537	2,040	3,002	净资产收益率 ROE	20.1%	19.6%	21.9%	20.9%
预付款项	77	138	180	228	偿债能力				
存货	189	479	316	687	流动比率	2.27	1.38	1.44	1.53
其他流动资产	295	695	441	852	速动比率	1.89	1.02	1.14	1.19
流动资产合计	2,271	2,850	2,976	4,768	现金比率	1.71	0.74	0.99	0.96
长期股权投资	33	49	68	88	资产负债率	9.5%	13.9%	11.4%	13.2%
固定资产	2,310	2,812	3,314	3,751	经营效率				
无形资产	6,558	8,461	10,682	13,064	总资产周转率	0.38	0.37	0.39	0.39
非流动资产合计	10,575	13,579	17,012	20,586	每股指标 (元)				
资产合计	12,846	16,429	19,989	25,354	每股收益	2.46	2.66	3.80	4.60
短期借款	0	2	3	0	每股净资产	10.89	13.55	17.35	21.94
应付账款及票据	623	1,325	1,118	1,959	每股经营现金流	1.95	3.31	4.59	5.30
其他流动负债	375	743	945	1,167	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	998	2,070	2,066	3,126	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	10.23	9.44	6.62	5.47
其他长期负债	221	221	221	221	PB	2.50	1.86	1.45	1.15
非流动负债合计	221	221	221	221					
负债合计	1,219	2,291	2,287	3,346					
股本	929	929	929	929					
少数股东权益	1,513	1,551	1,586	1,621					
股东权益合计	11,627	14,138	17,702	22,008					
负债和股东权益合计	12,846	16,429	19,989	25,354					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。