

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

亚钾国际(000893)

投资评级 买入

上次评级 买入

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: 010-83326847

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

尹柳 化工行业研究助理

联系电话: 010-83326712

邮箱: yinliu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

资源禀赋优质, 产能持续扩张

2023年8月30日

**事件:** 近日, 亚钾国际发布 2023 年半年报。公司 2023 年上半年实现营业收入 20.22 元, 同比增长 14.65%; 实现归母净利润 7.16 亿元, 同比下滑 34.66%。2023 年第二季度实现营业收入 11.67 亿元, 同比下滑 5.93%, 环比增长 36.62%; 实现归母净利润 3.81 亿元, 同比下滑 53.37%, 环比增长 13.38%。

**点评:**

- **产销量持续增长, 钾肥价格下行压制业绩。(1) 资源禀赋优质, 产销增长明显。**截止 2023 半年报, 公司已取得老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿, 公司预计折纯氯化钾资源储量将超过 10 亿吨。公司的矿产资源禀赋条件优质, 适用于大规模机械化开采, 现已成为亚洲最大钾盐资源量企业。2023 年上半年公司生产合格氯化钾产品 76.18 万吨, 销售 76.65 万吨, 已接近 2022 年全年 91 万吨的产销量。**(2) 2023 年上半年, 钾肥价格出现明显回落。**2022 年, 受俄乌冲突和白俄制裁影响, 国内钾肥价格曾上涨到 700 美元/吨以上, 对国内市场需求形成了抑制, 钾肥价格进入下行通道。2023 年上半年, 钾肥价格逐渐稳定, 随着 6 月份中国钾肥大合同谈判价格尘埃落定, 伴随着国内 307 美元/吨钾肥大合同的签订, 钾肥价格回落至低点。根据百川盈孚数据, 二季度国内氯化钾均价 2807 元/吨, 环比下跌 20.99%。
- **钾肥产能持续扩张, 溴素等新产品开拓中。(1) 钾肥主业产能仍有较大空间。**根据公司 2023 年半年报, 在第一个 100 万吨/年钾肥项目平稳生产的基础上, 2023 年 1 月公司第二个 100 万吨/年钾肥项目选厂投料试车成功, 公司表示力争在今年三季度末达产。同时, 第三个 100 万吨/年钾肥项目力争在今年年底建成投产, 在 2025 年力争实现 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。**(2) 首个非钾(溴素)项目在二季度投产, 钾盐矿伴生资源有望带来新的业绩增量。**公司钾盐矿伴生多种包含溴、锂、镁、铷、碘、铯、硼等元素在内的稀缺、稀贵资源。2023 年 5 月, 公司首个非钾项目——年产 1 万吨溴素项目成功实现投产、达产, 公司表示未来将实现 5-7 万吨溴素产能以及多条溴基新材料产品线, 并进一步探索开发包括金、铜、煤矿、铝土矿等在内的矿产资源。
- **钾肥价格有望触底反弹。(1) 国际方面,**今年 7 月加拿大钾肥主要外运港口温哥华港口罢工事件导致其物流成本上升, 使加钾 Nutrien 宣布削减氯化钾产量, 并进一步于 8 月初宣布其新增 300 万吨/年产能计划无限期延长。**(2) 国内方面,**现阶段国内钾肥涨幅较氮肥和磷肥仍处于低位, 有助于下游提高钾肥用量来部分替代高价氮肥和磷肥, 进一步刺激钾肥需求回升, 钾肥市场也进入了钾肥需求全面恢复阶段。**(3) 根据百川盈孚数据,**我国氯化钾均价在 7 月 19 日达到年内最低点(2294 元/吨), 此后出现回升, 8 月 29 日价格 2639 元/吨(相较 7 月 19 日上涨

15.04%)。我们认为钾肥价格有望结束下滑趋势，维持在合理区间。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别达到 41.42 亿元、61.57 亿元、81.04 亿元，对应增速分别为 19.5%、48.6%、31.6%，归属母公司股东的净利润分别为 15.10 亿元、24.70 亿元、32.89 亿元，对应增速分别为-25.6%、63.6%、33.2%。2023-2025 年摊薄 EPS 分别达到 1.62 元、2.66 元和 3.54 元。对应 2023 年的 PE 为 17.69 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**1、资产收购进度不及预期；2、钾肥价格大幅下跌的风险；3、新项目建设不及预期的风险。

主要财务指标(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	839	3,466	4,142	6,157	8,104
同比(%)	131.1%	313.0%	19.5%	48.6%	31.6%
归属母公司净利润	899	2,029	1,510	2,470	3,289
同比(%)	1408.5%	125.6%	-25.6%	63.6%	33.2%
毛利率(%)	65.3%	72.7%	57.6%	59.1%	58.0%
ROE(%)	19.5%	20.1%	13.2%	17.7%	19.1%
EPS (摊薄)(元)	0.97	2.18	1.62	2.66	3.54
P/E	29.69	13.16	17.69	10.81	8.12
P/B	5.79	2.64	2.33	1.92	1.55
EV/EBITDA	41.60	9.91	9.99	6.23	4.26

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	1,054	2,271	2,942	5,367	8,354	
货币资金	863	1,710	2,322	4,294	7,204	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	29	167	195	253	354	
预付账款	30	77	88	175	221	
存货	76	189	202	358	397	
其他	56	128	136	286	178	
<b>非流动资产</b>	4,505	10,575	11,447	12,297	13,065	
长期股权投资	0	33	49	68	88	
固定资产	1,584	2,310	3,161	3,860	4,439	
无形资产	2,739	6,558	6,730	6,894	7,049	
其他	182	1,675	1,507	1,475	1,489	
<b>资产总计</b>	5,559	12,846	14,389	17,664	21,419	
<b>流动负债</b>	495	998	1,183	1,969	2,413	
短期借款	27	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	308	623	744	1,216	1,428	
其他	160	375	439	753	984	
<b>非流动负债</b>	154	221	221	221	221	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	154	221	221	221	221	
<b>负债合计</b>	649	1,219	1,404	2,190	2,633	
少数股东权益	297	1,513	1,528	1,546	1,569	
归属母公司	4,613	10,114	11,457	13,927	17,217	
<b>负债和股东权益</b>	5,559	12,846	14,389	17,664	21,419	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	839	3,466	4,142	6,157	8,104	
同比	131.1%	313.0%	19.5%	48.6%	31.6%	
归属母公司净利润	899	2,029	1,510	2,470	3,289	
同比	1408.5%	125.6%	-25.6%	63.6%	33.2%	
毛利率 (%)	65.3%	72.7%	57.6%	59.1%	58.0%	
ROE%	19.5%	20.1%	13.2%	17.7%	19.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.97	2.18	1.62	2.66	3.54	
P/E	29.69	13.16	17.69	10.81	8.12	
P/B	5.79	2.64	2.33	1.92	1.55	
EV/EBITDA	41.60	9.91	9.99	6.23	4.26	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	839	3,466	4,142	6,157	8,104	
营业成本	291	945	1,758	2,520	3,400	
营业税金及附加	41	96	115	170	224	
销售费用	9	16	20	29	39	
管理费用	101	259	310	461	607	
研发费用	0	0	0	0	0	
财务费用	-1	-43	-34	-46	-85	
减值损失	0	0	-328	-337	-345	
<b>合计</b>						
投资净收入	0	1	1	1	2	
其他	0	-2	0	0	0	
<b>营业利润</b>	399	2,190	1,647	2,688	3,578	
营业外收支	604	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	1,003	2,191	1,647	2,688	3,578	
所得税	90	163	122	200	266	
<b>净利润</b>	913	2,028	1,525	2,488	3,312	
少数股东	14	-1	15	18	23	
<b>归属母公司净利润</b>	899	2,029	1,510	2,470	3,289	
EBITDA	465	2,378	2,442	3,601	4,581	
EPS(当)	1.19	2.46	1.62	2.66	3.54	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	484	1,810	2,479	3,781	4,767	
净利润	913	2,028	1,525	2,488	3,312	
折旧摊销	68	231	502	624	746	
财务费用	2	-21	1	1	1	
投资损失	0	-1	-1	-1	-2	
营运资金变动	-547	-444	126	333	366	
其它	49	16	328	336	344	
<b>投资活动现金流</b>	-96	-2,688	-1,700	-1,809	-1,857	
资本支出	-710	-2,665	-1,685	-1,791	-1,838	
长期投资	0	-33	-16	-19	-20	
其他	614	9	1	1	2	
<b>筹资活动现金流</b>	136	1,694	-167	-1	-1	
吸收投资	0	1,776	54	0	0	
借款	58	81	0	0	0	
支付利息或股息	0	-2	-1	-1	-1	
<b>现金流净增加额</b>	517	846	612	1,972	2,910	

## 研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

**张燕生**，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经验。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

**洪英东**，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

**尹柳**，中山大学高分子材料学士，中央财经大学审计硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事基础化工行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。