

## 盈利同比回落，长期成长可期

### 核心观点：

- **事件** 公司发布2023年半年度报告，报告期内实现营业收入20.22亿元，同比增长14.65%；归母净利润7.16亿元，同比下滑34.66%；扣非归母净利润7.24亿元，同比下滑33.72%；基本每股收益0.77元/股，同比下滑46.65%。
- **钾肥量增价跌，上半年盈利能力同比下滑** 2023年1月，公司第二个百万吨钾肥项目投料试车成功。报告期内，公司氯化钾产量、销量分别为76.18、76.65万吨；销售毛利率、净利率分别为62.22%、35.16%，分别同比下滑12.86、27.07个百分点。销售毛利率下滑，主要系报告期内钾肥价格同比回落所致。据Baiinfo数据显示，2023H1氯化钾市场均价为3177元/吨，同比下滑25.9%。分季度来看，受益于产能扩张，公司Q2氯化钾产销分别为44.41、50.12万吨，环比分别增长39.72%、88.92%；营业收入、归母净利润分别为11.67亿元、3.81亿元，分别环比增长36.62%、13.38%。但由于Q2氯化钾价格走低（市场均价2807元/吨，环比Q1下滑21.0%），Q2公司盈利能力进一步回落，销售毛利率、净利率分别为59.26%、32.24%，分别环比下滑7.01、6.91个百分点。
- **百万吨级产能加速释放，驱动公司长期成长** 公司近年持续扩大钾肥产能建设，接连刷新投产速度。公司第二个百万吨钾肥项目仅历时10个月选厂投料试车成功，力争于今年三季度达产；第三个百万吨项目也有望于2023年年末建成投产。公司以打造“世界级钾肥供应商”为战略目标，力争到2025年实现500万吨/年钾肥产能，远期钾肥规划产能700-1000万吨/年。未来公司钾肥规模效应将随产能释放逐步凸显，公司成本管控能力及盈利能力也有望提升。
- **首个溴素项目顺利达产，非钾业务有望成为公司第二增长曲线** 基于钾盐矿丰富的伴生资源，公司全资子公司中农国际成立了非钾事业部，全面开拓矿产资源价值。2023年5月，公司首个非钾项目一年产1万吨溴素项目成功达产。未来随着钾肥产能提升，公司溴素产能将扩充至5-7万吨，并建设多条溴基新材料产品线。同时，公司正积极打造以亚钾国际智慧产业园为依托的产业协同发展模式，充分利用钾矿伴生资源。未来有望通过整合老挝煤炭、铝土矿等矿产资源，培育新的利润增长点，开启第二增长曲线。
- **投资建议** 预计2023-2025年公司营收分别为45.48、65.76、90.71亿元，同比分别增长31.21%、44.60%、37.93%；归母净利润分别为13.01、17.94、25.24亿元，同比分别增长-35.89%、37.94%、40.67%；EPS分别为1.40、1.93、2.72元/股，对应的PE分别为20.5、14.9、10.6倍。我们看好公司钾肥百万吨级项目持续投产以及非钾业务拓展带来的长期成长性，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游需求不及预期的风险，钾盐矿山开采成本上涨的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

## 亚钾国际(000893.SZ)

### 推荐

(维持评级)

### 分析师

任文坡

☎：010-80927675

✉：renwenpo\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520080001

### 孙思源

✉：sunsiyuan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070004

### 市场数据

2023-08-29

A股收盘价(元)	28.74
股票代码	000893
A股一年内最高价/最低价(元)	34.35/22.31
上证指数	3,135.89
总股本/实际流通A股(万股)	92,914/80,983
流通A股市值(亿元)	233

### 相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河化工】公司点评\_亚钾国际\_Q1 业绩符合预期，看好全年业绩增长 20230427

● **主要财务指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3466	4548	6576	9071
增长率	313.00%	31.21%	44.60%	37.93%
归母净利润 (百万元)	2029	1301	1794	2524
增长率	125.58%	-35.89%	37.94%	40.67%
EPS (元)	2.18	1.40	1.93	2.72
PE	13.16	20.53	14.89	10.58

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确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。

**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。

**孙思源**，华南理工大学工学学士、金融学硕士。2年化工行业研究经验，2023年加入中国银河证券研究院。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 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，并不构成对客户的具体投资建议，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

北京市丰台区西营街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：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn