

亚钾国际 (000893.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

现有装置稳步运行，钾肥价格回落

业绩简评

2023年8月29日公司披露半年报，上半年实现营收20.22亿元，同比增长14.65%；实现归母净利润7.16亿元，同比下降34.66%，二季度公司实现营业收入11.67亿元，同比下降5.93%，归母净利润3.81亿元，同比下降53.37%

经营分析

技改提升现有产能，产销环比大幅提升：二季度虽然公司第二个一百万吨产能尚未投产，当时公司对第一个100万吨产能实现技改扩能，通过地面装置的投产，公司实现了平均日产量接近5000吨的运行状态，单二季度实现就钾肥销量44.41万吨，环比一季度增长约40%，为全年实现180-200万吨的激励目标打下了较好的基础。而二季度公司实现产品销售50.12万吨，1季度由于确认销售时间节点导致的库存在二季度进行了销售，整体保持较好的产销比。

2季度钾肥价格下行较为明显，成本环比一季度有所节约。二季度公司平均的钾肥销售均价约为2300多元/吨，环比一季度下行超过2成，二季度全球钾肥价格还处于价格调整期，但进入二季度末期，钾肥的价格风险已经获得了较大释放，叠加我国的钾肥大合同订单落地，钾肥价格进一步下行的空间极为有限，得加全球钾肥供给端仍然受到影响，下半年南美、东南亚仍有需求支撑，预计钾肥价格运行仍将表现稳中略好。而从单季度的盈利情况看，二季度公司的毛利率为59.28%，仍然维持较好水平，叠加装置负荷较高，海外销售占比环比一季度有所提升，钾肥的单吨成本略有下降，未来伴随设备升级、规模放大、自动化程度提升，中枢成本有望进一步优化。

下半年第二套装置逐步投产，具有持续的成长空间：进入下半年，公司的第二套100万吨装置将逐步量产，公司将有持续的产量提升，进入成长区间。同时公司现阶段具有两个在手矿权，以及一个探矿权和一个在申请探矿权的规划，资源初步充足，能够容纳未来长期成长的资源储备。

盈利预测、估值与评级

考虑钾肥价格下行，下调公司2023年业绩38%，预测公司2023-2025年归母净利润分别为16.45、23.14、29.80亿元，EPS分别为1.77、2.49、3.21元/股，公司股票现价对应PE估值为16、12、9倍，维持“买入”评级。

风险提示

在建项目不达预期，钾肥产品价格大幅回落，海外政治变动风险。

基础化工组

分析师：杨翼荣 (执业S1130520090002)

yangyiying@gjzq.com.cn

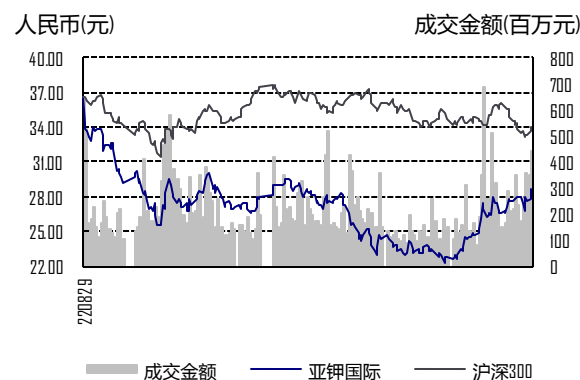
分析师：陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：28.74元

相关报告：

- 《亚钾国际公司点评：产能持续释放，谋求核心竞争力》，2023.4.1
- 《亚钾国际公司深度研究：钾肥龙头正崛起，具有长期成长空间》，2023.3.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	833	3,466	4,352	6,522	8,039
营业收入增长率	129.36%	316.12%	25.54%	49.88%	23.26%
归母净利润(百万元)	895	2,029	1,645	2,314	2,980
归母净利润增长率	1401.43%	126.64%	-18.89%	40.62%	28.79%
摊薄每股收益(元)	1.183	2.183	1.771	2.490	3.207
每股经营性现金流净额	0.64	1.95	2.67	3.85	4.87
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.42%	20.06%	14.51%	17.86%	19.61%
P/E	22.54	12.45	16.23	11.54	8.96
P/B	4.38	2.50	2.35	2.06	1.76

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	363	833	3,466	4,352	6,522	8,039
增长率		129.4%	316.1%	25.5%	49.9%	23.3%
主营业务成本	-204	-290	-945	-1,753	-2,613	-3,201
%销售收入	56.2%	34.8%	27.3%	40.3%	40.1%	39.8%
毛利	159	543	2,521	2,598	3,909	4,838
%销售收入	43.8%	65.2%	72.7%	59.7%	59.9%	60.2%
营业税金及附加	-32	-41	-96	-122	-183	-225
%销售收入	8.8%	4.9%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
销售费用	-6	-9	-16	-35	-52	-64
%销售收入	1.6%	1.1%	0.5%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-68	-101	-259	-326	-489	-603
%销售收入	18.7%	12.1%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	53	393	2,149	2,115	3,185	3,946
%销售收入	14.6%	47.1%	62.0%	48.6%	48.8%	49.1%
财务费用	-29	1	43	14	17	23
%销售收入	8.0%	-0.2%	-1.2%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	3	0	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5	0	1	1	3	4
%税前利润	6.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%
营业利润	32	394	2,190	2,130	3,205	3,973
营业利润率	8.9%	47.3%	63.2%	49.0%	49.1%	49.4%
营业外收支	49	604	0	8	10	9
税前利润	81	998	2,191	2,138	3,215	3,982
利润率	22.3%	119.8%	63.2%	49.1%	49.3%	49.5%
所得税	-20	-89	-163	-171	-257	-319
所得税率	24.1%	8.9%	7.4%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	61	909	2,028	1,967	2,958	3,663
少数股东损益	2	14	-1	322	644	683
归属于母公司的净利润	60	895	2,029	1,645	2,314	2,980
净利率	16.4%	107.5%	58.5%	37.8%	35.5%	37.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	61	909	2,028	1,967	2,958	3,663
少数股东损益	2	14	-1	322	644	683
非现金支出	54	68	234	324	503	716
非经营收益	45	51	-8	0	-34	-4
营运资金变动	-56	-543	-444	192	148	151
经营活动现金净流	105	484	1,810	2,483	3,576	4,527
资本开支	-163	-710	-2,665	-2,543	-1,841	-3,692
投资	0	0	-33	0	0	0
其他	-5	614	9	1	3	4
投资活动现金净流	-168	-96	-2,688	-2,542	-1,838	-3,688
股权募资	0	0	1,776	138	0	0
债权募资	0	27	-32	-3	0	0
其他	-4	109	-50	-558	-697	-744
筹资活动现金净流	-4	136	1,694	-423	-697	-744
现金净流量	-99	517	846	-482	1,041	95

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	346	863	1,710	1,225	2,263	2,357
应收款项	136	41	175	155	232	286
存货	74	73	189	240	358	438
其他流动资产	51	74	197	194	258	348
流动资产	607	1,051	2,271	1,814	3,111	3,429
%总资产	14.1%	18.9%	17.7%	12.4%	18.1%	16.7%
长期投资	0	0	33	33	33	33
固定资产	915	1,716	3,610	5,720	6,951	9,870
%总资产	21.2%	30.9%	28.1%	39.2%	40.4%	48.1%
无形资产	2,756	2,741	6,560	6,628	6,695	6,762
非流动资产	3,710	4,504	10,575	12,764	14,113	17,099
%总资产	85.9%	81.1%	82.3%	87.6%	81.9%	83.3%
资产总计	4,318	5,555	12,846	14,578	17,224	20,528
短期借款	0	31	11	8	8	8
应付款项	144	314	816	1,055	1,358	1,663
其他流动负债	60	150	172	159	237	289
流动负债	205	494	998	1,222	1,603	1,961
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	116	154	221	181	185	211
负债	320	648	1,219	1,404	1,788	2,172
普通股股东权益	3,714	4,609	10,114	11,340	12,957	15,194
其中：股本	757	757	929	929	929	929
未分配利润	-839	56	2,089	3,177	4,794	7,031
少数股东权益	283	297	1,513	1,835	2,479	3,162
负债股东权益合计	4,318	5,555	12,846	14,578	17,224	20,528

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.079	1.183	2.183	1.771	2.490	3.207
每股净资产	4.907	6.089	10.886	12.205	13.945	16.353
每股经营现金净流	0.138	0.640	1.948	2.673	3.849	4.872
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.600	0.750	0.800
回报率						
净资产收益率	1.61%	19.42%	20.06%	14.51%	17.86%	19.61%
总资产收益率	1.38%	16.11%	15.79%	11.29%	13.43%	14.52%
投入资本收益率	0.99%	7.10%	16.88%	14.63%	18.85%	19.65%
增长率						
主营业务收入增长率	-40.01%	129.36%	316.12%	25.54%	49.88%	23.26%
EBIT 增长率	-36.45%	641.67%	447.47%	-1.58%	50.61%	23.88%
净利润增长率	43.88%	#####	127%	-18.89%	40.62%	28.79%
总资产增长率	2.34%	28.65%	131.27%	13.48%	18.15%	19.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.3	11.3	10.3	11.0	11.0	11.0
存货周转天数	123.2	92.5	50.5	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	255.3	281.3	179.8	180.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	788.9	693.5	243.3	354.0	321.9	366.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.66%	-16.97%	-14.61%	-9.24%	-14.61%	-12.79%
EBIT 利息保障倍数	1.8	-291.3	-50.1	-151.9	-188.5	-173.8
资产负债率	7.42%	11.67%	9.49%	9.63%	10.38%	10.58%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-12	买入	27.30	34.20~34.20
2	2023-04-01	买入	27.33	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806