

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 分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

相关研究

《寻钾十载疑路尽, 守得云开见月明》

2020.8

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

印度大合同价格大涨, 东南亚钾肥再迎机遇!

2021年4月7日

事件: 根据隆众资讯报道, 2021年4月5日, 以色列 ICL 宣布已与印度的印度钾肥有限公司 (IPL) 签署了一项钾肥合同, 到 2021 年 12 月将供应总计 600,000 吨钾肥-并有 50,000 吨的相互选择权, 到 2021 年 12 月为止。合同约定的销售价格为每吨印度到岸价格 280 美元, 涨幅为每吨 50 美元。该合同是 ICL 和 IPL 在 2018 年签署的五年供应协议的一部分。在同一天, 白俄罗斯钾肥公司方面表示, 在白俄罗斯钾肥公司 BPC 与印度最大的矿物肥料进口商 IPL 密切合作的框架下, 向印度交付钾肥的最新合同价格为到岸价 280 美元/吨。2021 年 1 月 29 日, 印度已经率先与白俄罗斯钾肥公司签订了 80 万吨的钾肥供应合同, 到岸价格在 247 美元/吨, 但时隔两个月的时间, 白俄钾肥重新与印度以新的价格覆盖前期的合同。

点评:

- **供应量不足叠加运费上涨, 印度大合同价格大涨。** 2021 年 1 月 29 日, 印度与白俄罗斯钾肥公司签订了 80 万吨的钾肥供应合同, 到岸价格在 247 美元/吨, 但 2021 年 4 月 5 日, 印度与白俄罗斯钾肥重新签订大合同, 价格确定为 280 美金/吨, 较 1 月底的价格上涨 31 美金/吨, 而印度与 ICL 签订的大合同价格也为 280 美金/吨, 较 2020 年价格上涨 50 美金/吨! 印度大合同价格在短时间内大幅上涨, 主要有两方面因素, 一方面是近期印度到岸的钾肥量有所减少, 而印度国内没有钾肥供应, 为保障粮食生产的需求, 印度被迫以新的价格签订了新的钾肥合同, 以保证后期货源的供应量, 第二个因素是国际运费上涨, 以 4 月 1 日的运费和 1 月 7 日的运费相比, 红海运送到印度的运费上涨 22 美金/吨; 波罗的海/温哥华运送到中国的运费上涨 12-14 美金/吨, 波罗的海/温哥华运送到东南亚的运费上涨 30 美金/吨。
- **中国钾肥库存下降, 不排除大合同价格上调。** 从中国国内来看, 根据百川资讯统计, 截止 2021 年 4 月 3 日, 氯化钾行业库存 277 万吨, 较 2021 年 1 月下降 25 万吨, 降幅 8%, 较 2020 年同期下降 32%, 库存下降明显。而从青海盐湖氯化钾出厂价格来看, 截止 2021 年 4 月 6 日, 盐湖 60% 结晶钾出厂价 2350 元/吨, 较 2021 年年初上涨 16%, 同比 2020 年上涨 11.9%。国内氯化钾价格上涨明显。2021 年 2 月 10 日, 中国在印度之后, 与白俄罗斯钾肥 BPC 签订大合同价格为 247 美金/吨, 按照该价格, 进口氯化钾仍具有较大的优势, 不排除随着印度大合同价格上涨带动国内大合同价格的调整!
- **东南亚运费涨幅最大, 利好本土钾肥。** 从钾肥运费来看, 波罗的海/温哥华至东南亚的运费自 1 月以来已经上涨 30 美金/吨, 这也使得东南亚的钾肥到岸价格上涨明显。根据公司年报统计, 东南亚地区国家 2019 年钾肥进口量达到 600 万吨, 相较于加拿大和俄罗斯等进口钾肥, 从东南亚本土生产的钾肥将具有显著的优势。而公司在 2021 年 7 月 1 日将投产 100 万吨钾肥产能, 随着东南亚钾肥价格上涨, 使得公司在钾肥产

量释放的同时，也伴随着价格上涨单吨盈利能力进一步提升！

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别达到 3.57、14.16、28.12 亿元，同比增长-40.94%、296.16%、98.57%，归属母公司股东的净利润分别为 0.33、3.82、8.49 亿元，同比增长-19.11%、1042%、121%，2020-2022 年摊薄 EPS 分别达到 0.04 元，0.51 元和 1.12 元。对应 2020 年的 PE 为 264 倍、2021 年 PE 为 23 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。

重要财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	421.02	605.44	357.57	1,416.56	2,812.90
增长率 YoY %	-72.59%	43.80%	-40.94%	296.16%	98.57%
归属母公司净利润 (百万元)	4.00	41.44	33.52	382.97	848.79
增长率 YoY%	-100.17%	935.13%	-19.11%	1042.65%	121.64%
毛利率%	35.61%	40.76%	42.36%	58.97%	63.79%
净资产收益率ROE%	0.15%	1.14%	0.91%	9.87%	18.89%
EPS(摊薄)(元)	0.01	0.05	0.04	0.51	1.12
市盈率 P/E(倍)	2,212	214	264	23	10
市净率 P/B(倍)	2.45	2.42	2.40	2.18	1.80

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2020 年 4 月 06 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	629.32	625.86	544.20	1,200.4	2,435.1
货币资金	124.60	445.74	422.06	886.43	1,877.0
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	11.04	61.05	36.05	142.83	283.62
预付账款	14.48	15.05	8.65	24.38	42.73
存货	86.32	63.71	36.61	103.25	180.91
其他	392.87	40.31	40.83	43.57	50.81
非流动资产	3,594.6	3,593.1	3,625.1	3,659.3	3,698.5
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	768.36	770.09	817.37	878.54	927.17
无形资产	2,776.9	2,765.5	2,754.1	2,742.8	2,731.4
其他	49.30	57.48	53.56	38.01	39.92
资产总计	4,223.9	4,219.0	4,169.3	4,859.8	6,133.6
流动负债	344.26	239.74	152.32	411.77	730.22
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	231.78	147.79	84.92	239.50	419.67
其他	112.47	91.94	67.40	172.27	310.55
非流动负债	0.00	53.47	53.47	53.47	53.47
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	53.47	53.47	53.47	53.47
负债合计	344.26	293.20	205.79	465.24	783.69
少数股东权益	267.28	272.32	276.53	324.62	431.20
归属母公司	3,612.3	3,653.4	3,686.9	4,069.9	4,918.7
负债和股东权益	4,223.9	4,219.0	4,169.3	4,859.8	6,133.6
	2	0	1	1	4

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	421.02	605.44	357.57	1,416.5	2,812.9
同比	-	43.80%	-	296.16	98.57%
归属母公司净利润	4.00	41.44	33.52	382.97	848.79
同比	-	935.13	-19.11%	1042.65	121.64
毛利率(%)	35.61	40.76%	42.36%	58.97%	63.79%
ROE%	0.15%	1.14%	0.91%	9.87%	18.89%
EPS(摊薄)(元)	0.01	0.05	0.04	0.51	1.12
P/E	2,212	214	264	23	10
P/B	2.45	2.42	2.40	2.18	1.80
EV/EBITDA	104.69	58.47	74.29	12.14	5.75

会计年度	单位:百万元				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	421.0	605.44	357.57	1,416.5	2,812.9
营业成本	271.0	358.69	206.10	581.25	1,018.5
营业税金及	31.69	40.35	21.45	42.50	84.39
销售费用	30.95	49.00	28.61	56.66	112.52
管理费用	70.94	74.12	53.64	84.99	140.65
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-4.37	-5.49	-4.97	-3.35	-7.56
减值损失合	-0.47	2.28	-0.37	-2.59	0.90
投资净收益	4.74	7.90	5.11	5.92	6.31
其他	0.00	0.09	0.06	0.07	0.06
营业利润	25.94	94.47	58.28	663.08	1,469.8
营业外收支	1.61	-0.68	-0.24	0.08	-0.08
利润总额	27.54	93.79	58.04	663.16	1,469.8
所得税	28.81	47.15	20.31	232.11	514.43
净利润	-1.26	46.64	37.72	431.05	955.37
少数股东损	-5.27	5.20	4.21	48.09	106.58
归属母公司	4.00	41.44	33.52	382.97	848.79
EBITDA	84.59	151.47	119.21	729.24	1,541.0
EPS(当	0.01	0.05	0.04	0.51	1.12

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	42.04	80.46	64.66	560.66	1,096.96
净利润	-1.26	46.64	37.72	431.05	955.37
折旧摊销	56.88	57.46	61.17	66.08	71.25
财务费用	0.17	0.21	0.00	0.00	0.00
投资损失	-4.74	-7.90	-5.11	-5.92	-6.31
营运资金变	-8.81	-36.44	-28.51	72.95	80.83
其它	-0.19	20.48	-0.61	-3.51	-4.18
投资活动现金流	-	245.70	-88.35	-96.29	-106.33
资本支出	-61.93	-	-93.46	-102.20	-112.64
长期投资	1.37	117.43	5.11	5.92	6.31
其他	-	353.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-8.22	2.20	0.00	0.00	0.00
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	8.22	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流净增加额	-378.7	329.13	-23.68	464.38	990.62

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 年管理工作经历。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。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。