

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

折价收购百亿钾矿资产, “亚洲第一钾肥” 正成形

2021年8月1日

事件: 7月30日晚间, 亚钾国际(000893.SZ)发布重大资产重组公告, 上市公司拟以发行股份及支付现金方式购买新疆江之源、上海劲邦劲德等7家交易方合计持有的农钾资源56%股权, 交易作价为17.64亿元, 并配套募集资金16.8亿元用于现金对价、200万吨钾盐项目建设、偿还标的资产债务以及补流。农钾资源拥有的老挝彭下-农波矿段钾盐矿179钾盐矿(简称“179矿”)的采矿权并与亚钾国际现有老挝东泰矿(简称“35矿”)紧密相连, 实属同一矿区。重组完成后, 亚钾国际将合计拥有老挝甘蒙省214平方公里的采矿权, 折纯氯化钾储量8.29亿吨, 成为拥有亚洲最大单体钾矿资源量企业。

点评:

- **折价收购179矿, 收购完成后成亚洲最大单体钾矿资源量企业。** 本次收购农钾资源56%股权, 交易作价为17.64亿元, 这一比例下农钾资源100%权益价值为31.5亿元。而《评估报告》中收益法下100%股权的评估值41.9亿元, 市场法下按照扩产资源储量进行评估的价值达到102亿元, 折价幅度很大。能够实现折价收购, 一方面是公司管理层议价能力的体现。公司管理层认为以收益法评估值来收购标的资产, 一般需要标的资产股东方做出业绩承诺, 而结合农钾资源股东没有实际矿产资产开发的资金、技术人员等现实因素以及农钾资源股东方的意愿, 双方达成了一致: 农钾资源不做业绩承诺+折价收购。另一方面, 也体现农钾资源股东方对公司管理层的认可, 更看重股票解禁后价值, 而非重组时获得的股票价值。
- **100万吨/年钾肥项目处于安装调试阶段, 钾肥扩产量价齐升!** 根据公司7月20日的公告, 公司老挝100万吨/年钾肥改扩建项目已处于安装调试阶段。未做此次收购的情况下, 公司未来两年可以每年增加100万吨产能至合计300万吨产能。若此次成功收购179矿, 将会把这个每年增加100万吨产能的步伐一直延伸到最终合计600至800万吨产能。根据中国无机盐工业协会数据, 截止2021年7月29日, 氯化钾价格继续维持上扬态势。国产钾方面, 盐湖集团装置正常生产, 库存量低位, 基准产品60%粉晶官方报价3250元/吨, 目前地区报价主流成交价格3800-3900元/吨左右, 低端报价在3750元/吨左右, 小厂57%粉主流出厂价2700元/吨左右, 地区到站价3000元/吨左右, 供应量紧俏。进口钾方面, 主流报价62%俄白钾港口报价4100-4200元/吨左右, 加白钾4100-4200元/吨, 颗粒钾3850-3900元/吨左右, 按需成交为主。从库存来看, 根据百川跟踪的氯化钾国内库存数据, 截止到2021年7月30日, 国内氯化钾行业库存为218万吨, 2021年以来持续下降, 国内氯化钾库存持续偏紧。在全球经济复苏和粮食价格上涨的带动下, 氯化钾价格持续上升。随着公司钾肥项目的扩产和钾肥价格的上升, 公司的盈利能力将显著提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2021-2023年营业收入分别达到

11、25.87，44.16 亿元，同比增长 203%、135.11%、70.67%，归属母
 公司股东的净利润分别为 6.25、8.66、15.64 亿元，同比增长 949.15%、
 38.40%、80.72%，2021-2023 年摊薄 EPS 分别达到 0.83 元，1.14 元
 和 2.07 元。对应 2021 年的 PE 为 28 倍、2022 年 PE 为 21 倍，维持
 “买入”评级。

➤ **风险因素：** 1、钾肥价格大幅下跌的风险 2、新项目建设不及预期的风
 险。

重要财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	605.44	363.17	1,100.55	2,587.50	4,416.00
增长率 YoY %	43.80%	-40.01%	203.04%	135.11%	70.67%
归属母公司净利润 (百万元)	41.44	59.62	625.46	865.63	1,564.37
增长率 YoY%	935.13%	43.88%	949.15%	38.40%	80.72%
毛利率%	40.76%	43.78%	62.52%	65.22%	67.39%
净资产收益率ROE%	1.14%	1.62%	15.53%	18.14%	26.13%
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.08	0.83	1.14	2.07
市盈率 P/E(倍)	429	298	28	21	11
市净率 P/B(倍)	4.87	4.79	4.10	3.42	2.63

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 7 月 30 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	625.86	607.36	1,440.7	2,785.7	4,917.4
货币资金	445.74	346.29	1,043.8	2,087.7	3,885.6
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	61.05	23.10	69.99	164.56	280.85
预付账款	15.05	14.99	30.30	66.10	105.76
存货	63.71	74.12	149.76	326.75	522.80
其他	40.31	148.86	146.86	140.60	122.32
非流动资产	3,593.1	3,710.3	3,743.7	3,784.2	3,831.5
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	770.09	784.94	884.50	970.76	1,025.4
无形资产	2,765.5	2,755.3	2,744.1	2,733.0	2,722.2
其他	57.48	170.07	115.13	80.41	83.84
资产总计	4,219.0	4,317.7	5,184.4	6,569.9	8,748.9
流动负债	239.74	204.61	426.58	919.67	1,485.8
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	147.79	137.84	278.50	607.64	972.23
其他	91.94	66.77	148.08	312.03	513.65
非流动负债	53.47	115.75	115.75	115.75	115.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	53.47	115.75	115.75	115.75	115.75
负债合计	293.20	320.37	542.33	1,035.4	1,601.6
少数股东权益	272.32	283.36	302.71	329.48	377.86
归属母公司净利润	3,653.4	3,713.9	4,339.4	5,205.0	6,769.4
负债和股东权益	4,219.0	4,317.7	5,184.4	6,569.9	8,748.9
权益	0	0	8	7	2

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	605.44	363.17	1,100.5	2,587.5	4,416.0
同比	43.80	-	203.04	135.11	70.67%
归属母公司净利润	41.44	59.62	625.46	865.63	1,564.3
同比	935.13	43.88%	949.15	38.40%	80.72%
毛利率(%)	40.76%	43.78%	62.52%	65.22%	67.39%
ROE%	1.14%	1.62%	15.53%	18.14%	26.13%
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.08	0.83	1.14	2.07
P/E	429	298	28	21	11
P/B	4.87	4.79	4.10	3.42	2.63
EV/EBITDA	117.43	104.29	16.89	12.35	6.96

会计年度	单位:百万元				
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	605.4	363.17	1,100.5	2,587.5	4,416.0
营业成本	358.6	204.16	412.50	900.00	1,440.0
营业税金及附加	40.35	32.11	66.03	77.62	132.48
销售费用	49.00	5.88	33.02	103.50	176.64
管理费用	74.12	68.09	165.08	155.25	220.80
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-5.49	29.09	-1.14	-2.52	-7.99
减值损失合	2.28	-3.01	0.56	-2.51	-18.84
投资净收益	7.90	4.93	5.86	6.23	5.67
其他	0.09	0.43	0.09	0.09	0.09
营业利润	94.47	32.21	430.44	1,362.4	2,478.6
营业外收支	-0.68	48.79	561.57	10.45	2.49
利润总额	93.79	80.99	992.01	1,372.9	2,481.1
所得税	47.15	19.54	347.20	480.52	868.41
净利润	46.64	61.46	644.81	892.40	1,612.7
少数股东损	5.20	1.84	19.34	26.77	48.38
归属母公司	41.44	59.62	625.46	865.63	1,564.3
EBITDA	151.4	170.56	1,053.1	1,440.4	2,554.2
EPS(当	0.05	0.08	0.83	1.14	2.07

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	80.46	104.63	790.00	1,150.6	1,919.6
经营净利润	46.64	61.46	644.81	892.40	1,612.7
折旧摊销	57.46	57.16	61.14	67.49	73.12
财务费用	0.21	32.41	0.00	0.00	0.00
投资损失	-7.90	-4.93	-5.86	-6.23	-5.67
营运资金变	-36.44	-98.92	88.24	194.46	236.66
其它	20.48	57.45	1.67	2.50	2.80
投资活动现金流	245.7	-	-92.46	-106.72	-121.71
资本支出	-	-	-98.31	-112.95	-127.38
长期投资	117.4	163.45			
其他	10.12	0.00	5.86	6.23	5.67
筹资活动现金流	353.0	-4.76	0.00	0.00	0.00
其他	0				
吸收投资	2.20	-4.15	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	0.00	4.32	0.00	0.00	0.00
现金流净增加额	329.13	-99.45	697.55	1,043.9	1,797.9
	3	0	0	6	6

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
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@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。