

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

75万吨扩建全流程贯通, 亚钾国际产能大幅增长4倍

2021年9月27日

事件: 9月27日, 亚钾国际(000893.SZ)发布公告, 老挝75万吨氯化钾新扩建项目全流程工艺贯通, 各单机、联动投料试车成功。公司100万吨钾盐项目由75万吨/年新扩建项目和25万吨/年改建项目组成, 自2020年4月启动, 至2021年8月进入调试阶段, 截至目前, 25万吨改建项目已经完成, 75万吨新扩建项目全流程工艺贯通并成功产出首批精钾产品, 经分析产品品位稳定在95%-96%之间。

点评:

- **克服疫情障碍百万吨项目贯通, 成就东南亚最大钾肥项目。**根据公司公告, 老挝75万吨氯化钾新扩建项目全流程工艺贯通, 各单机、联动投料试车成功。公司100万吨钾盐项目由75万吨/年新扩建项目和25万吨/年改建项目组成, 自2020年4月启动, 至2021年8月进入调试阶段, 截至目前, 25万吨改建项目已经完成, 75万吨新扩建项目全流程工艺贯通并成功产出首批精钾产品, 经分析产品品位稳定在95%-96%之间。100万吨项目达产后, 将成为我国在海外建成的首个百万吨级钾肥项目, 也将成为东南亚地区产能规模最大的钾肥项目。2021年, 随着东南亚地区疫情的反复, 公司的扩建项目调试受到疫情防控政策的影响, 而公司克服疫情的阻碍, 仍然在3季度顺利实现项目投产, 我们预计4季度能够逐步满产, 届时公司产能达到100万吨, 较2020年底产能扩张4倍。在公司现有的25万吨钾肥产能全年顺利生产并实现超过100%产能利用率的情况下, 我们预计公司全年产量也将达到50万吨, 较2020年产量增长100%。
- **收购农钾资源56%股权, 钾肥产能还有大幅提升空间。**2021年8月1日, 公司公告收购农钾资源方案。本次收购农钾资源56%股权, 交易作价为17.64亿元, 若此次成功收购179矿, 结合公司目前已有的钾肥产能扩产计划可以扩产至300万吨, 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。公司有望成为整个亚洲地区钾肥产能最大的企业。从价格来看, 2021年9月, 中农国际老挝子公司中农钾肥有限公司中标了印度尼西亚某企业钾肥采购项目, 并于雅加达时间9月1日收到了中标通知书, 中农钾肥将在2021年9-12月期间为其供应15000吨氯化钾。此次中标价格为CFR570美元/吨, 折合出厂价格500美元/吨, 与目前中农钾肥现货出厂价格460~490美元/吨存在一定的差价, 预示着东南亚钾肥市场还有上涨的空间。公司在产能提升的大幅增长4倍的情况下, 钾肥出厂价格也较2020年增长100%, 量价齐升, 盈利能力将显著改善。
- **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 20 倍、2022 年 PE 为 15 倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：** 1、钾肥价格大幅下跌的风险 2、新项目投产不及预期的风险。

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)	307	214	20	15	8
市净率 P/B(倍)	3.49	3.43	2.94	2.45	1.88

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 9 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	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	
	7	3	0	6	6	
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	3,653.4	3,713.9	4,339.4	5,205.0	6,769.4	
权益	4,219.0	4,317.7	5,184.4	6,569.9	8,748.9	
	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	-40%	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	307	214	20	15	8
	3.49	3.43	2.94	2.45	1.88
P/B					
	84.10	74.69	12.10	8.84	4.99
EV/EBITDA					

利润表

单位:百万元

会计年度	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
				7	7
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
少数股东损益	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
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
其他	353.0	-4.76	0.00	0.00	0.00
	0				
筹资活动现金流	2.20	-4.15	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	0.00	4.32	0.00	0.00	0.00
现金流净增加额	329.1	-99.45	697.55	1,043.9	1,797.9
	3			0	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
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@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
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@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
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@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

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。