



国际钾肥价格快速上涨，公司业绩有望提升

公司点评

近期国际钾肥价格快速上涨。根据 Wind 数据，截至 2022 年 3 月 15 日，温哥华、西北欧、以色列氯化钾 FOB 价分别为 691.5、761.5 和 789 美元/吨，与 3 月 3 日相比，分别增加了 97.5、131.5 和 132.5 美元/吨，涨幅分别为 16.4%、20.9% 和 20.2%。在进口地区方面，根据百川盈孚数据，巴西、东南亚 CFR 市场价分别报 950、760 美元/吨，与 3 月 3 日相比，分别增加了 180 和 70 美元/吨，涨幅分别为 23.4%、11.7%。国际氯化钾价格结束前期震荡，进入快速上涨阶段。

国际钾肥价格上涨主要是由于供给端受到剧烈冲击。首先，白俄罗斯受制裁导致全球钾肥出口减少 21%。2021 年下半年欧美联合制裁白俄钾肥行业；2022 年 1 月立陶宛宣布终止国营铁路与白俄的钾肥运输协议；2022 年 2 月白俄钾肥宣布因不可抗力无法继续履行合同；目前白俄钾肥出口仍未确定合适的替代方案，钾肥出口受限。其次，俄乌战争加剧了钾肥供给短缺。俄罗斯钾肥出口占全球出口总量的 19%。3 月 10 日俄罗斯工业部宣布暂时中止化肥出口，虽然普京称会保障友好国家的化肥出口，但仍然加剧了市场恐慌。同时，美国和欧盟宣布将部分的俄罗斯银行从 SWIFT 系统中移出，俄罗斯进出口贸易或将会受到影响，进而影响钾肥的出口。以上事件导致全球 40% 的钾肥出口受限，钾肥供给出现巨大缺口，国际钾肥价格快速上涨。

多重因素下，钾肥价格中枢上移，景气时间拉长。由于白俄和俄罗斯钾肥出口减少幅度较大，短期内供给缺口难以弥补。同时，下游农产品价格高企，农民种植积极性提高，钾肥需求持续增加。因此，钾肥景气时间有望拉长，价格中枢上移，有利于提升钾肥企业盈利能力。

价格上涨下，公司业绩有望快速提升。亚钾国际生产基地位于老挝，钾肥产品主要销往东南亚市场。东南亚市场进口依赖度较高，受国际价格影响较大，因此公司产品售价有望提升。而公司 2022 年实现了量的扩增，产能从 25 万吨增至 100 万吨，目前已达产 80%；规划未来 3-5 年内扩产至 300 万吨。因此，“量价齐升”下，公司业绩有望全面提升。

投资建议

基于以上因素，我们上调公司的盈利预测。预期 2021/2022/2023 年公司 EPS 分别为 1.12/2.65/2.76 元，对应 PE 分别为 23.18/9.81/9.40。结合行业景气上行和公司未来产能释放，看好公司的发展。维持“强烈推荐”评级。

风险提示

海外疫情反复、汇率变动、产能扩张不及预期等。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	363.17	735.93	4657.40	4890.27
增长率 (%)	-40.01	102.64	532.86	5.00
归母净利润	59.62	848.12	2003.30	2090.61
增长率 (%)	43.88	1322.63	136.21	4.36
EPS (元/股)	0.08	1.12	2.65	2.76
市盈率 (P/E)	106.47	23.18	9.81	9.40
市净率 (P/B)	1.71	4.31	2.99	2.27

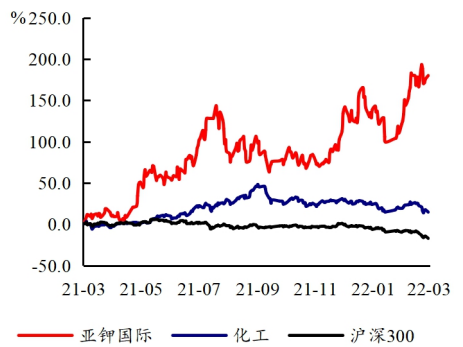
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所预测, 股价为 2022 年 03 月 15 日收盘价 25.97 元

评级 强烈推荐 (维持)

报告作者

作者姓名 李子卓
资格证书 S1710521020003
电子邮箱 lizz@easec.com.cn
联系人 丁俊波
电子邮箱 dingjb@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	756.90
流通 A 股/B 股(百万股)	756.90/0.00
资产负债率(%)	11.71
每股净资产(元)	4.93
市净率(倍)	5.85
净资产收益率(加权)	0.47
12 个月内最高/最低价	30.20/10.30

相关研究

《100 万产能达产在即，“量价齐升”创效益》2022.02.25
《解决纠纷稳扩产、破茧成蝶再腾飞》2022.01.18
《产能扩张稳步推进，钾肥景气正当时》2021.12.29

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	363	736	4657	4890
%同比增速	-40%	103%	533%	5%
营业成本	204	262	873	917
毛利	159	474	3784	3973
%营业收入	44%	64%	81%	81%
税金及附加	32	57	360	395
%营业收入	9%	8%	8%	8%
销售费用	6	12	75	79
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	68	120	682	716
%营业收入	19%	16%	15%	15%
研发费用	0	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	29	3	10	11
%营业收入	8%	0%	0%	0%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	3	0	0	0
其他收益	0	0	1	1
投资收益	5	10	62	65
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	3	3
营业利润	32	292	2722	2840
%营业收入	9%	40%	58%	58%
营业外收支	49	628	0	0
利润总额	81	920	2722	2840
%营业收入	22%	125%	58%	58%
所得税费用	20	46	656	685
净利润	61	874	2065	2155
%营业收入	17%	119%	44%	44%
归属于母公司的净利润	60	848	2003	2091
%同比增速	44%	1323%	136%	4%
少数股东损益	2	26	62	65
EPS (元/股)	0.08	1.12	2.65	2.76

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.08	1.12	2.65	2.76
BVPS	4.91	6.03	8.67	11.44
PE	106.47	23.18	9.81	9.40
PEG	2.43	0.02	0.07	2.16
PB	1.71	4.31	2.99	2.27
EV/EBITDA	52.20	56.56	6.21	5.23
ROE	2%	19%	31%	24%
ROIC	1%	5%	27%	21%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	346	1522	3482	5846
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	23	51	339	344
存货	74	77	260	282
预付账款	15	16	54	58
其他流动资产	149	152	884	989
流动资产合计	607	1818	5018	7518
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	785	855	914	975
无形资产	2755	2745	2734	2724
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	11	11	11	11
其他非流动资产	159	147	144	143
资产总计	4318	5576	8822	11371
短期借款	0	311	621	932
应付票据及应付账款	138	162	526	568
预收账款	0	12	59	57
应付职工薪酬	11	11	37	40
应交税费	40	75	462	498
其他流动负债	16	20	64	68
流动负债合计	205	589	1769	2163
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	72	72	72	72
其他非流动负债	43	43	43	43
负债合计	320	705	1885	2279
归属于母公司的所有者权益	3714	4562	6565	8656
少数股东权益	283	310	372	436
股东权益	3997	4872	6937	9092
负债及股东权益	4318	5576	8822	11371

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	105	324	1690	2110
投资	0	0	0	0
资本性支出	-163	540	-80	-82
其他	-5	10	62	65
投资活动现金流净额	-168	550	-18	-18
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	311	311	311
筹资成本	-4	-8	-23	-39
其他	0	0	-0	0
筹资活动现金流净额	-4	303	287	272
现金净流量	-99	1176	1959	2364

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

李子卓，东亚前海证券研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。2021年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五年高端制造行研经验。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海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。东亚前海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，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层 邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼 邮编：200120
广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层 邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>