

# 亚钾国际 (000893.SZ)

## 农钾资源成功过户, 迈向国际钾盐龙头

买入

### 核心观点

**二季度归母 6.2-8.2 亿元, 业绩超预期。**公司发布 2022 年半年度业绩预告, 预计 2022 年上半年实现归母净利润 9.0-11.0 亿元, 同比增长 78.0%-117.0%, 其中单二季度实现归母净利润 6.2-8.2 亿元, 环比增长 121.4%-192.9%, 业绩超预期。

**钾肥量价齐升, 公司充分受益。**报告期内公司钾肥业务营业收入同比上升, 主要因为公司聚焦钾肥核心业务, 2022 年 3 月公司老挝 100 万吨/年钾肥改扩建项目顺利达产, 产能由 25 万吨/年扩产至 100 万吨/年, 产量与销量较上年同期增长。同时, 国际钾肥价格大幅上涨, 根据百川盈孚数据, 截至二季度末东南亚氯化钾 CFR 价格 900 美元/吨, 较年初上涨 50%, 同比增长 190.3%; 二季度东南亚氯化钾 CFR 平均价格 850 美元/吨, 同比上涨 214.8%, 环比上涨 37.1%。公司钾盐约 70% 在东南亚地区销售, 充分受益于东南亚地区钾肥价格上涨; 同时随着改扩建项目完成, 公司规模优势逐步显现, 盈利能力显著增强。

**农钾资源成功过户, 迈向国际钾盐龙头。**公司并购方案于 2022 年 6 月 22 日获证监会审核通过, 7 月已完成农钾资源 56% 股权的过户, 农钾资源成为公司控股子公司, 农钾资源拥有老挝甘蒙省农波县彭下-农波村地区 179.8 平方公里钾盐矿, 与公司现有钾盐矿区相连, 钾盐矿总储量约 39.35 亿吨, 折纯氯化钾约 6.77 亿吨。目前公司合计拥有 214.8 平方公里钾盐矿, 矿石总量约 49.37 亿吨, 折纯氯化钾约 8.29 亿吨, 成为亚洲单体最大钾肥资源量企业。目前公司 200 万吨扩建项目已完成征地及三通一平工作, 计划在 3-5 年内将产能提升到 300 万吨以上, 打造世界级钾肥供应商。

**风险提示:** 局部区域冲突、传染疫情等系统性风险; 钾肥新增产能建设进度可能低于预期; 钾肥价格过高导致下游需求低于预期等。

**投资建议:** 维持盈利预测, 维持“买入”评级。

预计公司 2022-2024 年归母净利润为 19.4/22.1/23.3 亿元, 同比增速 116.7/14.0/5.5%, 摊薄 EPS=2.56/2.92/3.08 元, 对应 PE 13.7/12.0/11.4x。公司老挝 100 万吨/年钾肥改扩建项目顺利达产, 充分受益钾肥行业高景气度, 持续推进彭下-农波钾盐矿收购工作, 扩大钾盐矿资源储备, 维持“买入”评级。

| 盈利预测和财务指标    | 2020   | 2021    | 2022E  | 2023E | 2024E |
|--------------|--------|---------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)    | 363    | 833     | 3,841  | 5,316 | 7,333 |
| (+/-%)       | -40.0% | 129.4%  | 361.1% | 38.4% | 37.9% |
| 净利润(百万元)     | 60     | 895     | 1940   | 2211  | 2332  |
| (+/-%)       | 43.9%  | 1401.4% | 116.7% | 14.0% | 5.5%  |
| 每股收益(元)      | 0.08   | 1.18    | 2.56   | 2.92  | 3.08  |
| EBIT Margin  | 14.6%  | 47.1%   | 67.0%  | 64.5% | 56.4% |
| 净资产收益率 (ROE) | 1.6%   | 19.4%   | 30.1%  | 25.9% | 21.7% |
| 市盈率 (PE)     | 444.4  | 29.6    | 13.7   | 12.0  | 11.4  |
| EV/EBITDA    | 243.6  | 59.7    | 9.5    | 7.2   | 5.9   |
| 市净率 (PB)     | 7.13   | 5.75    | 4.11   | 3.10  | 2.46  |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 基础化工·农化制品

证券分析师: 杨林  
010-88005379

证券分析师: 薛聪  
010-88005107  
0755-81981378

yanglin6@guosen.com.cn  
S0980520120002

xuecong@guosen.com.cn  
S0980520120001

#### 基础数据

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 投资评级        | 买入(维持)          |
| 合理估值        |                 |
| 收盘价         | 35.00 元         |
| 总市值/流通市值    | 26495/26495 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 43.92/16.46 元   |
| 近 3 个月日均成交额 | 568.85 百万元      |

#### 市场走势



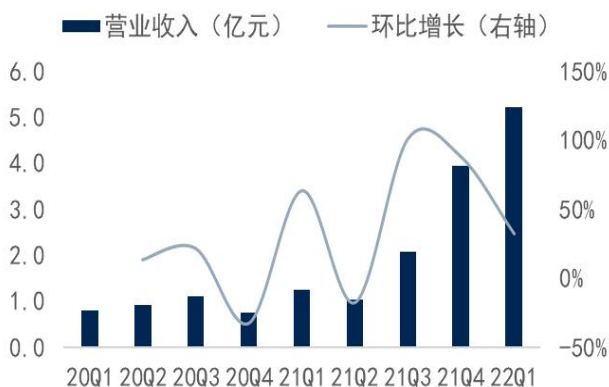
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《亚钾国际 (000893.SZ) ——2022 年一季报点评-100 万吨项目达产, 钾肥量价齐升, 未来成长可期》——2022-04-29
- 《亚钾国际 (000893.SZ) -折价收购少数股东股权, 有望进一步增厚公司利润》——2022-04-12
- 《亚钾国际 (000893.SZ) -100 万吨改扩建项目达产, 受益钾肥量价齐升》——2022-04-03
- 《亚钾国际 (000893.SZ) -海外钾肥供给存在不确定性, 公司迈向世界级钾肥供应商》——2022-03-21

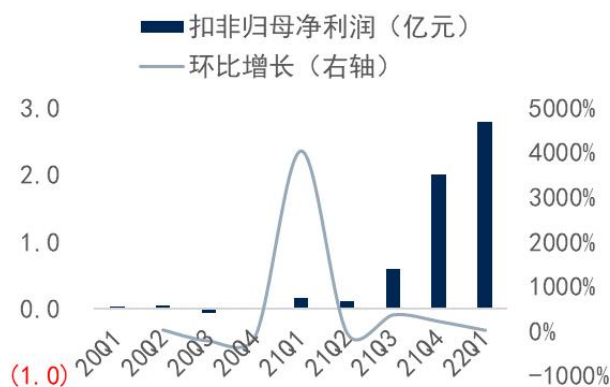
**二季度归母 6.2-8.2 亿元，业绩超预期。**公司发布 2022 年半年度业绩预告，预计 2022 年上半年实现归母净利润 9.0-11.0 亿元，同比增长 78.0%-117.0%，其中单二季度实现归母净利润 6.2-8.2 亿元，环比增长 121.4%-192.9%，业绩超预期。

图1：亚钾国际单季度营业收入及环比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

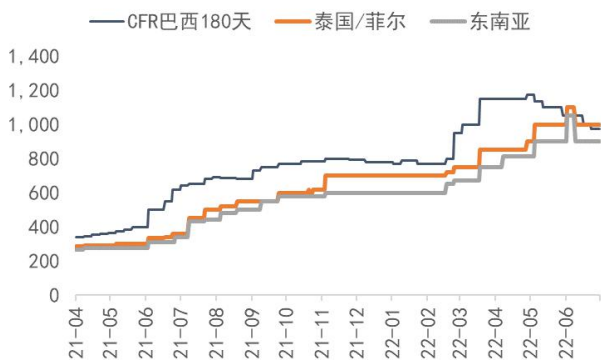
图2：亚钾国际单季度扣非归母净利润及环比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

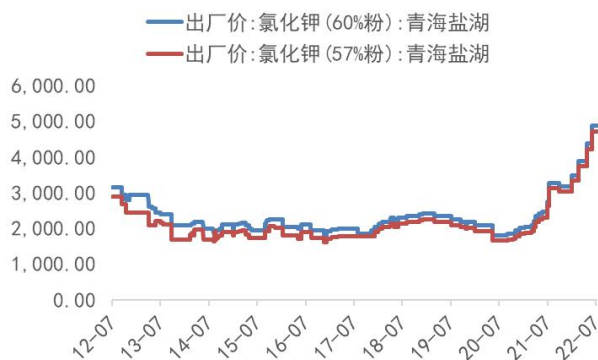
**钾肥量价齐升，公司充分受益。**报告期内公司钾肥业务营业收入同比上升，主要原因公司聚焦钾肥核心业务，2022年3月公司老挝100万吨/年钾肥改扩建项目顺利达产，产能由25万吨/年扩产至100万吨/年，产量与销量较上年同期增长。同时，国际钾肥价格大幅上涨，根据百川盈孚数据，截至二季度末东南亚氯化钾CFR价格900美元/吨，较年初上涨50%，同比增长190.3%；二季度东南亚氯化钾CFR平均价格850美元/吨，同比上涨214.8%，环比上涨37.1%。公司钾盐约70%在东南亚地区销售，充分受益于东南亚地区钾肥价格上涨；同时随着改扩建项目完成，公司规模优势逐步显现，盈利能力显著增强。

图3：氯化钾主要进口国价格（美元/吨）



资料来源：百川盈孚、国信证券经济研究所整理

图4：青海盐湖钾肥出厂价格（元/吨）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

**农钾资源成功过户，迈向国际钾盐龙头。**公司并购方案于2022年6月22日获证监会审核通过，7月已完成农钾资源56%股权的过户，农钾资源成为公司控股子公司，农钾资源拥有老挝甘蒙省农波县彭下-农波村地区179.8平方公里钾盐矿，与公司现有钾盐矿区相连，钾盐矿总储量约39.35亿吨，折纯氯化钾约6.77亿吨。目前公司合计拥有214.8平方公里钾盐矿，矿石总量约49.37亿吨，折纯氯化钾约8.29亿吨，成为亚洲单体最大钾肥资源量企业。目前公司200万吨扩建项目已完成征地及三通一平工作，计划在3-5年内将产能提升到300万吨以上，打造世

界级钾肥供应商。

**海外钾肥不可抗力，钾肥行业高景气有望维持。**2021 年全球钾盐供应 5000 万吨 K2O，2021 年全球钾肥产量为 4600 万吨 K2O，同比增长 4.5%。全球钾肥生产、供应高度集中，只有 14 个国家生产钾肥，其中加拿大、俄罗斯、白俄罗斯产量占比分别为 30%、20%、17%；全球海外前七大钾肥生产企业产能占比高达 83%。2020 年以来，全球疫情导致各国对粮食安全重视程度显著提升，加之海运费不断上涨等影响，推动钾肥需求、价格逐步走高，近期欧盟、美国对白俄罗斯钾肥制裁，俄乌发生战争冲突，俄罗斯每年出口约为 700 万吨 K2O，约占全球钾肥总贸易量 19%；白俄罗斯每年钾肥出口约为 600 万吨 K2O，约占全球钾肥总贸易量 16.7%。导致全球约 40%的钾肥出口受限，钾肥供给出现巨大缺口，推动国际钾肥价格快速上涨，行业景气度有望延续。

**投资建议：**维持盈利预测，维持“买入”评级。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 19.4/22.1/23.3 亿元，同比增速 116.7/14.0/5.5%，摊薄 EPS=2.56/2.92/3.08 元，对应 PE 13.7/12.0/11.4x。公司老挝 100 万吨/年钾肥改扩建项目顺利达产，充分受益钾肥行业高景气度，持续推进彭下-农波钾盐矿收购工作，扩大钾盐矿资源储备，维持“买入”评级。

## 附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元)      |             |             |              |              |              | 利润表 (百万元)          |              |              |              |              |               |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
|                  | 2020        | 2021        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |                    | 2020         | 2021         | 2022E        | 2023E        | 2024E         |
| 现金及现金等价物         | 346         | 863         | 2280         | 3552         | 4244         | 营业收入               | 363          | 833          | 3841         | 5316         | 7333          |
| 应收款项             | 136         | 41          | 98           | 135          | 187          | 营业成本               | 204          | 290          | 850          | 1350         | 2500          |
| 存货净额             | 74          | 73          | 205          | 332          | 611          | 营业税金及附加            | 32           | 41           | 188          | 266          | 367           |
| 其他流动资产           | 51          | 74          | 23           | 31           | 43           | 销售费用               | 6            | 9            | 42           | 53           | 73            |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>607</b>  | <b>1051</b> | <b>2606</b>  | <b>4051</b>  | <b>5086</b>  | 管理费用               | 68           | 101          | 186          | 216          | 256           |
| 固定资产             | 915         | 1716        | 2039         | 2818         | 4516         | 研发费用               | 0            | 0            | 0            | 0            | 0             |
| 无形资产及其他          | 2755        | 2739        | 2630         | 2520         | 2411         | 财务费用               | 29           | (1)          | (10)         | (23)         | (40)          |
| 投资性房地产           | 40          | 49          | 49           | 49           | 49           | 投资收益               | 5            | 0            | 0            | 0            | 0             |
| 长期股权投资           | 0           | 0           | (6)          | (11)         | (17)         | 资产减值及公允价值变动        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0             |
| <b>资产总计</b>      | <b>4318</b> | <b>5555</b> | <b>7318</b>  | <b>9427</b>  | <b>12044</b> | 其他收入               | 3            | 0            | 0            | 0            | 0             |
| 短期借款及交易性金融负债     | 0           | 31          | 500          | 300          | 200          | 营业利润               | 32           | 394          | 2584         | 3454         | 4176          |
| 应付款项             | 138         | 308         | 64           | 103          | 189          | 营业外净收支             | 49           | 604          | 16           | 0            | 0             |
| 其他流动负债           | 67          | 155         | 118          | 187          | 335          | <b>利润总额</b>        | <b>81</b>    | <b>998</b>   | <b>2600</b>  | <b>3454</b>  | <b>4176</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>205</b>  | <b>494</b>  | <b>681</b>   | <b>590</b>   | <b>724</b>   | 所得税费用              | 20           | 89           | 624          | 864          | 1044          |
| 长期借款及应付债券        | 0           | 0           | (230)        | (230)        | (230)        | 少数股东损益             | 2            | 14           | 36           | 380          | 800           |
| 其他长期负债           | 116         | 154         | 103          | 52           | 1            | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>60</b>    | <b>895</b>   | <b>1940</b>  | <b>2211</b>  | <b>2332</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>116</b>  | <b>154</b>  | <b>(127)</b> | <b>(178)</b> | <b>(229)</b> | <b>现金流量表 (百万元)</b> |              |              |              |              |               |
| <b>负债合计</b>      | <b>320</b>  | <b>648</b>  | <b>555</b>   | <b>412</b>   | <b>495</b>   | 净利润                | 60           | 895          | 1940         | 2211         | 2332          |
| 少数股东权益           | 283         | 297         | 311          | 463          | 781          | 资产减值准备             | (5)          | 3            | 0            | 0            | 0             |
| 股东权益             | 3714        | 4609        | 6452         | 8552         | 10768        | 折旧摊销               | 57           | 62           | 286          | 331          | 412           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>4318</b> | <b>5555</b> | <b>7318</b>  | <b>9427</b>  | <b>12044</b> | 公允价值变动损失           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0             |
| <b>关键财务与估值指标</b> |             |             |              |              |              | 财务费用               | 29           | (1)          | (10)         | (23)         | (40)          |
| 每股收益             | 0.08        | 1.18        | 2.56         | 2.92         | 3.08         | 营运资本变动             | (99)         | 365          | (472)        | (116)        | (159)         |
| 每股红利             | 0.01        | 0.00        | 0.13         | 0.15         | 0.15         | 其它                 | 7            | 11           | 14           | 151          | 318           |
| 每股净资产            | 4.91        | 6.09        | 8.52         | 11.30        | 14.23        | <b>经营活动现金流</b>     | <b>20</b>    | <b>1336</b>  | <b>1769</b>  | <b>2577</b>  | <b>2904</b>   |
| ROIC             | 1%          | 8%          | 41%          | 49%          | 47%          | 资本开支               | 0            | (849)        | (500)        | (1000)       | (2000)        |
| ROE              | 2%          | 19%         | 30%          | 26%          | 22%          | 其它投资现金流            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0             |
| 毛利率              | 44%         | 65%         | 78%          | 75%          | 66%          | <b>投资活动现金流</b>     | <b>0</b>     | <b>(849)</b> | <b>(494)</b> | <b>(994)</b> | <b>(1994)</b> |
| EBIT Margin      | 15%         | 47%         | 67%          | 65%          | 56%          | 权益性融资              | (32)         | 0            | 0            | 0            | 0             |
| EBITDA Margin    | 30%         | 55%         | 74%          | 71%          | 62%          | 负债净变化              | 0            | 0            | (230)        | 0            | 0             |
| 收入增长             | -40%        | 129%        | 361%         | 38%          | 38%          | 支付股利、利息            | (4)          | (0)          | (97)         | (111)        | (117)         |
| 净利润增长率           | 44%         | 1401%       | 117%         | 14%          | 5%           | 其它融资现金流            | (79)         | 31           | 469          | (200)        | (100)         |
| 资产负债率            | 14%         | 17%         | 12%          | 9%           | 11%          | <b>融资活动现金流</b>     | <b>(119)</b> | <b>30</b>    | <b>142</b>   | <b>(311)</b> | <b>(217)</b>  |
| 息率               | 0.0%        | 0.0%        | 0.4%         | 0.4%         | 0.4%         | <b>现金净变动</b>       | <b>(99)</b>  | <b>517</b>   | <b>1417</b>  | <b>1272</b>  | <b>692</b>    |
| P/E              | 444.4       | 29.6        | 13.7         | 12.0         | 11.4         | 货币资金的期初余额          | 446          | 346          | 863          | 2280         | 3552          |
| P/B              | 7.1         | 5.7         | 4.1          | 3.1          | 2.5          | 货币资金的期末余额          | 346          | 863          | 2280         | 3552         | 4244          |
| EV/EBITDA        | 243.6       | 59.7        | 9.5          | 7.2          | 5.9          | 企业自由现金流            | 0            | (64)         | 1271         | 1788         | 1355          |
|                  |             |             |              |              |              | 权益自由现金流            | 0            | (33)         | 1518         | 1606         | 1285          |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 说明                         |
|------------|----|----------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上           |
|            | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间       |
|            | 中性 | 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|            | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上           |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上         |
|            | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|            | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032