

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 化工行业分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

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

百万吨产能放量，二季度业绩大幅提升

2022年8月17日

事件: 2022年8月16日, 亚钾国际发布2022年中报: 公司实现营业收入17.63亿元, 同比增长668.84%; 归属上市公司股东净利润10.96亿元, 同比增长116.44%; 基本每股收益1.4487元/股, 同比增长116.42%。

点评:

- **22H1 业绩表现亮眼，二季度业绩大幅增长。**根据中报, 公司第二季度实现营业总收入12.41亿元, 同比增长1094.14%; 扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润8.12亿元, 同比增长6484.47%; 扣除非经常性损益后的ROE为15%, 同比增长4734.84%。2022年上半年及第二季度业绩的大幅度增长得益于主营业务钾肥处于价格高位及量的释放期。2022年3月公司老挝100万吨/年钾肥改扩建项目顺利达产, 自3月23日起, 连续多日单日钾肥产量超过3000吨, 按照全年生产时间335天测算(扣除一个月检修期), 公司预计100万吨项目单日钾肥产量将达到2985吨。
- **供需偏紧下钾肥价格步入高景气周期。**受疫情及极端天气影响, 国际粮价不断上涨。全球农产品价格的快速上涨, 带动钾肥价格周期上行。同时, 受白俄罗斯制裁、俄乌冲突影响, 俄钾和白俄钾供应紧张; 加钾等其他寡头供应商受到原有产能利用效率较低影响, 且短期内钾肥产量扩增有限, 也无法快速提升全球钾肥生产供应, 加剧了全球钾肥供应短缺。供需偏紧导致2021年至今全球钾肥价格持续大幅上涨, 步入高景气周期。根据百川盈孚数据, 截止8月16日, 2022年氯化钾东南亚市场均价764.61美元/吨, 相比2021年均价增长了97.04%。
- **公司收购农钾资源股权过户完毕, 钾盐资源有效扩充, 规模效应逐步显现。**7月11日, 公司收购北京农钾资源56%股权(179.8平方公里钾盐矿)成功过户, 标志着公司所控钾盐资源达到8.29亿吨(35平方公里1.52亿吨, 179.8平方公里6.77亿吨)氯化钾储量, 成为亚洲最大的单体矿。在拥有8.29亿吨钾资源情况下公司继续谋求钾资源版图的扩展。今年7月初, 公司向老挝沙湾拿吉省递交74-99平方公里钾盐区块探矿权申请, 申请成功后, 公司有望在两年内再添200万吨钾肥的采矿生产权, 在目前300万吨钾肥基础上, 快速达到500万吨/年生产能力。随着未来公司产能规模进一步扩大以及产品品质的提升, 公司规模效应将逐步显现。在全球钾肥市场价格持续高企的加持下, 公司盈利能力有望持续提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2022-2024年营业收入分别达到38.72、50.25、69.57亿元, 同比增长364.8%、29.8%、38.4%, 归属母公司股东的净利润分别为20.65、24.56、30.49亿元, 同比增长130.7%、18.9%、24.1%。2022-2024年摊薄EPS分别达到2.38元, 2.83元和3.51元。对应2022年的PE为14.61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。

主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	363	833	3,872	5,025	6,957
同比(%)	-40.0%	129.4%	364.8%	29.8%	38.4%
归属母公司净利润	60	895	2,065	2,456	3,049
同比(%)	43.9%	1401.4%	130.7%	18.9%	24.1%
毛利率(%)	43.8%	65.2%	73.3%	68.5%	64.6%
ROE(%)	1.6%	19.4%	20.7%	19.7%	19.7%
EPS (摊薄)(元)	0.07	1.03	2.38	2.83	3.51
P/E	506.13	33.71	14.61	12.29	9.90
P/B	8.12	6.55	3.02	2.42	1.95
EV/EBITDA	53.05	42.02	11.63	8.40	5.94

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年8月16日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	607	1,051	7,075	9,141	13,285	
货币资金	346	863	5,298	8,138	10,437	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	23	29	467	152	646	
预付账款	15	30	87	141	222	
存货	74	73	495	385	958	
其他	149	56	728	324	1,022	
非流动资产	3,710	4,504	5,233	5,942	6,618	
长期股权	0	0	0	0	0	
固定资产	785	1,583	2,292	2,981	3,640	
无形资产	2,755	2,739	2,726	2,713	2,699	
其他	170	182	215	249	279	
资产总计	4,318	5,555	12,308	15,083	19,902	
流动负债	205	494	1,781	2,029	3,710	
短期借款	0	27	40	56	72	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	138	308	1,154	1,148	2,436	
其他	67	159	587	826	1,201	
非流动负债	116	154	154	154	154	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	116	154	154	154	154	
负债合计	320	648	1,935	2,183	3,864	
少数股东	283	297	375	446	536	
权益						
归属母公	3,714	4,609	9,998	12,454	15,502	
负债和股	4,318	5,555	12,308	15,083	19,902	
东权益						

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	363	833	3,872	5,025	6,957	
同比	-40.0%	129.4%	364.8%	29.8%	38.4%	
归属母公司净利润	60	895	2,065	2,456	3,049	
同比 (%)	43.9%	1401.4%	130.7%	18.9%	24.1%	
毛利率 (%)	43.8%	65.2%	73.3%	68.5%	64.6%	
ROE%	1.6%	19.4%	20.7%	19.7%	19.7%	
EPS (摊薄)(元)	0.07	1.03	2.38	2.83	3.51	
P/E	506.13	33.71	14.61	12.29	9.90	
P/B	8.12	6.55	3.02	2.42	1.95	
EV/EBITDA	53.05	42.02	11.63	8.40	5.94	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	363	833	3,872	5,025	6,957	
营业成本	204	290	1,035	1,584	2,464	
营业税金	32	41	190	247	341	
销售费用	6	9	94	122	169	
管理费用	68	101	556	609	843	
研发费用	0	0	0	0	0	
财务费用	29	-1	0	0	0	
减值损失	0	0	0	0	0	
投资净收	5	0	0	0	0	
其他	3	0	2	2	3	
营业利润	32	394	1,999	2,466	3,142	
营业外收	49	604	604	604	604	
利润总额	81	998	2,603	3,070	3,746	
所得税	20	89	460	543	608	
净利润	61	909	2,143	2,527	3,139	
少数股东	2	14	78	71	90	
归属母公	60	895	2,065	2,456	3,049	
EBITDA	113	460	2,143	2,631	3,337	
EPS (当	0.08	1.18	2.38	2.83	3.51	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
经营活动现	105	484	1,366	3,095	2,549	
金流						
净利润	61	909	2,143	2,527	3,139	
折旧摊销	57	68	145	167	197	
财务费用	32	2	0	0	0	
投资损失	-5	0	0	0	0	
营运资金变	-56	-543	-316	1,007	-180	
其它	14	49	-605	-606	-606	
投资活动现	-168	-96	-269	-270	-267	
资本支出	-163	-710	-269	-270	-267	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	-5	614	0	0	0	
筹资活动现	-4	136	3,337	16	17	
吸收投资	0	0	3,324	0	0	
借款	0	58	13	16	17	
支付利息或股息	-4	0	0	0	0	
现金流净增加额	-99	517	4,434	2,840	2,299	

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 年管理工作经验。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	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。