



亚钾国际(000893.SZ)半年报点评：资源为盾 扩产为矛，创新发展前程可期

事件点评

2022年8月16日，亚钾国际发布2022年半年度报告，上半年公司实现营业收入17.64亿元，同比增长668.84%；归母净利润10.97亿元，同比增长116.44%；扣非归母净利润10.92亿元，同比增长3584.42%。

持续巩固资源基础，公司单体钾肥资源量跃居亚洲第一。2022年7月，农钾资源56%股权过户完成，公司氯化钾资源量从1.52亿吨跃升至8.29亿吨，增长约4.5倍，成为亚洲单体最大钾盐资源量企业。此外，公司于7月初向老挝沙湾拿吉省递交钾盐区块探矿权申请并获受理，如项目推进顺利，公司有望合计拥有近11亿吨的折纯氯化钾储量，在并购农钾资源的基础上再增长约33%，进一步夯实资源优势。

公司以规模为导向，产能扩张稳步推进。2022年4月，公司100万吨项目稳定达产，钾肥产能由25万吨提升至100万吨。据公司公告，公司计划于2022年底建成200万吨产能，2023年底建成300万吨产能。此外，随着老挝项目持续推进，公司有望在实现300万吨钾肥产能基础上，两年内快速达到500万吨/年生产能力，充分利用自有钾矿资源。

创新助力公司持续发展，降本增效效果显著。公司主攻克并持续优化常温冷结晶正浮选工艺，使每一个百万吨钾肥产能投资由常规的40亿元缩减至22亿元，为后续扩建节省大量资本；公司持续研发井下大功率机械化开采设备，建设数字化矿山，降本增效持续推进。

供给缺口下钾肥行业持续景气，公司有望迎来量价齐升。白俄与俄罗斯均为钾肥出口大国，据国际肥料协会(IFA)数据，2020年俄罗斯与白俄钾肥出口量约占全球钾肥出口的41%。受俄乌冲突和西方制裁等因素影响，目前白俄和俄罗斯钾肥出口均受限制。伴随供给持续紧张，钾肥价格高位运行。据百川盈孚数据，截至2022年8月16日，氯化钾东南亚CFR为850美元/吨，较年初增长41.7%，同比增长93.2%。钾肥行业高景气下，随着产量快速扩张，公司有望迎来量价齐升，打开第二增长曲线。

投资建议

我们维持之前报告中的盈利预测。基于8月16日收盘价34.76元，我们预期2022/2023/2024年公司EPS分别为2.78/3.36/4.12元，对应PE分别12.48/10.34/8.43倍。结合行业高景气和公司未来产能产量释放，看好公司发展，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

产能扩张不及预期、汇率变动、地缘政治变化等。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	832.96	4642.80	6511.53	9552.56
增长率(%)	129.36	457.38	40.25	46.70
归母净利润	895.09	2107.84	2544.85	3121.47
增长率(%)	1401.43	135.49	20.73	22.66
EPS(元/股)	1.18	2.78	3.36	4.12
市盈率(P/E)	22.54	12.48	10.34	8.43
市净率(P/B)	4.38	3.92	2.84	2.12

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所预测, 股价为2022年08月16日收盘价34.76元

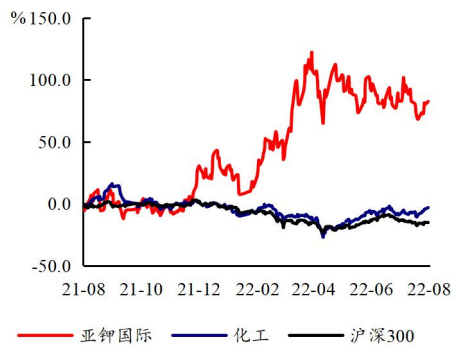
请仔细阅读报告尾页的免责声明

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(%)	13.01
每股净资产(元)	4.93
市净率(倍)	7.08
净资产收益率(加权)	0.47
12个月内最高/最低价	42.50/16.83

相关研究

《【化工】亚钾国际(000893.SZ)半年报业绩预告点评：业绩满载、未来可期_20220714》2022.07.14

《【化工】亚钾国际(000893.SZ)：重组获批，公司发展进入新时代_20220622》2022.06.22

《【化工】亚钾国际(000893.SZ)一季报点评：业绩稳健增长、未来前景可期》2022.04.29

《【化工】亚钾国际(000893.SZ)：100万吨项目达产，2022年业绩可期》2022.04.03

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	832.96	4642.80	6511.53	9552.56
%同比增速	129.36%	457.38%	40.25%	46.70%
营业成本	289.53	870.00	1370.25	2397.94
毛利	543.43	3772.80	5141.28	7154.62
%营业收入	65.24%	81.26%	78.96%	74.90%
税金及附加	40.86	302.29	414.42	589.41
%营业收入	4.91%	6.51%	6.36%	6.17%
销售费用	9.10	113.03	120.54	183.33
%营业收入	1.09%	2.43%	1.85%	1.92%
管理费用	100.93	584.99	820.45	1203.62
%营业收入	12.12%	12.60%	12.60%	12.60%
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
%营业收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-1.35	-4.74	-17.35	-38.13
%营业收入	-0.16%	-0.10%	-0.27%	-0.40%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	0.05	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.07	0.67	0.91	1.27
投资收益	0.00	31.10	36.54	48.14
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	1.46	2.05	2.51
营业利润	394.00	2810.46	3842.73	5268.30
%营业收入	47.30%	60.53%	59.01%	55.15%
营业外收支	604.10	0.00	0.00	0.00
利润总额	998.10	2810.46	3842.73	5268.30
%营业收入	119.83%	60.53%	59.01%	55.15%
所得税费用	89.23	702.61	960.68	1317.08
净利润	908.88	2107.84	2882.05	3951.23
%营业收入	109.11%	45.40%	44.26%	41.36%
归属于母公司的净利润	895.09	2107.84	2544.85	3121.47
%同比增速	1401.43%	135.49%	20.73%	22.66%
少数股东损益	13.79	0.00	337.20	829.76
EPS (元/股)	1.18	2.78	3.36	4.12

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.18	2.78	3.36	4.12
BVPS	6.09	8.87	12.24	16.36
PE	22.54	12.48	10.34	8.43
PEG	0.02	0.09	0.50	0.37
PB	4.38	3.92	2.84	2.12
EV/EBITDA	42.02	8.30	5.40	3.15
ROE	19%	31%	27%	25%
ROIC	7%	29%	29%	28%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	863	2545	5315	9593
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	29	256	323	467
存货	73	240	387	659
预付账款	30	73	122	216
其他流动资产	56	558	773	955
流动资产合计	1051	3673	6920	11890
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	1583	1982	2426	2876
无形资产	2739	2726	2713	2699
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	4	4	4	4
其他非流动资产	177	160	150	142
资产总计	5555	8546	12213	17612
短期借款	27	27	27	27
应付票据及应付账款	308	719	1207	2142
预收账款	0	22	16	27
应付职工薪酬	14	41	66	115
应交税费	77	439	628	908
其他流动负债	68	130	220	392
流动负债合计	494	1378	2162	3610
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	96	96	96	96
其他非流动负债	58	58	58	58
负债合计	648	1532	2316	3764
归属于母公司的所有者权益	4609	6717	9262	12383
少数股东权益	297	297	634	1464
股东权益	4906	7014	9896	13847
负债及股东权益	5555	8546	12213	17612

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	484	2116	3265	4792
投资	0	0	0	0
资本性支出	-710	-463	-530	-561
其他	614	31	37	48
投资活动现金流净额	-96	-432	-493	-513
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	58	0	0	0
筹资成本	-0	-2	-2	-2
其他	79	0	0	0
筹资活动现金流净额	136	-2	-2	-2
现金净流量	517	1682	2770	4278

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/>