

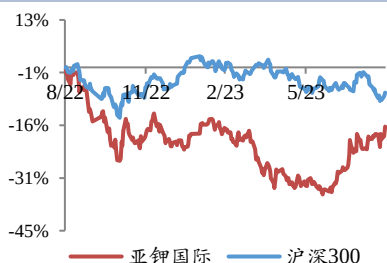
公司业绩稳步增长，大钾肥项目持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-30

收盘价（元）	28.74
近 12 个月最高/最低（元）	34.00/22.31
总股本（百万股）	929
流通股本（百万股）	810
流通股比例（%）	87.16
总市值（亿元）	267
流通市值（亿元）	233

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1. 钾肥高景气度维系，全年业绩大幅增长 2023-04-02

2. 钾肥百万项目持续放量，国际化龙头之路开启 2023-02-15

主要观点：

● 事件描述

8 月 30 日，亚钾国际发布 2023 年中报，上半年公司实现营业收入 20.22 亿元，同比上升 14.65%，归母净利润 7.16 亿元，同比下降 34.66%，实现扣非归母净利润 7.24 亿元，同比下降 33.72%。其中公司 Q2 营收 11.67 亿元，同比下降 5.93%，环比上升 36.62%。Q2 实现扣非归母净利润 3.88 亿元，同比下降 52.24%，环比增长 15.55%。

● 公司二季度业绩有所修复，利润环比大幅上涨

公司受钾肥价格大幅下降影响，上半年业绩承压，Q2 业绩有所修复，钾肥销量提升，利润环比大幅提升。公司 H1 实现营业收入 20.22 亿元，同比上升 14.65%，归母净利润 7.16 亿元，同比下降 34.66%，实现扣非归母净利润 7.24 亿元，同比下降 33.72%。业绩下滑主要因钾肥价格大幅下降，据百川盈孚数据，2023 年 1 月 1 日氯化钾价格为 3617 元/吨，截至目前 8 月 30 日，氯化钾价格触底回升后，市场均价为 2639 元/吨。公司 Q2 营收 11.67 亿元，同比下降 5.93%，环比上升 36.62%。Q2 实现扣非归母净利润 3.88 亿元，同比下降 52.24%，环比增长 15.55%。系因公司 Q2 钾肥产量上升，销量也大幅上升。我们认为公司目前经营状况良好，待钾肥价格修复完成后，订单量增多，公司业绩有望恢复高速增长。

● 公司大钾肥项目建设顺利推进，助力公司发展

公司稳步推进大钾肥项目，第三个百万吨钾肥项目将于年底投产。公司第二个 100 万吨/年钾肥项目力争今年三季度末实现达产，同时公司第三个 100 万吨/年钾肥项目稳步推进，预计年底即可投产。另外，公司针对大红颗粒钾的旺盛需求，公司于 2022 年年底完成了大红颗粒钾一期 30 万吨/年项目投产，今年力争新增大红颗粒钾二期 50 万吨/年项目投产，同时抓紧继续启动后续的产能扩建。公司目前拥有氯化钾储量超 10 亿吨，预计将在 2025 年建成 500 万吨/年的氯化钾产能规模。公司已经积累了丰富的项目运营经验，为项目产能进一步扩建奠定了重要基础，为公司长期稳定发展创造了重要条件。

● 公司技术创新不断，成本优势显著

公司不断技术创新，持续推进降本增效。公司老挝钾矿矿层埋深较浅，平均在 180-220 米左右，开采成本相对较低。随着公司快速产能扩建与产能释放，规模效应将进一步显现，同时通过持续创新、管理提升不断地降本增效，未来钾肥生产成本仍有进一步下降的空间。公司预计在今年底 300 万吨/年钾肥产能落地后，通过引进大功率开采设备来实现少人化开采，与华为合作开展 5G 智慧矿山建设来实现未来无人

化开采的目标。另外随着公司产能的增加, 200-500 万吨产能规模效应不断显现, 单位管理费用将逐年下降。随着公司项目陆续投产和持续的技术创新, 公司将全面推进降本增效以及产品提质工作, 保持核心竞争优势, 成为亚洲粮食坚实的后盾。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 17.04、32.98、42.56 亿元(前值为 26.69、33.35、42.92 亿元), 同比增速为-16.0%、93.6%、29.0%。对应 PE 分别为 16、8、6 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 老挝项目投产进度不及预期;
- (2) 钾肥价格大幅波动;
- (3) 汇率大幅波动;
- (4) 地缘政治局势变动。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3466	4055	7470	10230
收入同比 (%)	313.0%	17.0%	84.2%	36.9%
归属母公司净利润	2029	1704	3298	4256
净利润同比 (%)	125.6%	-16.0%	93.6%	29.0%
毛利率 (%)	72.7%	62.3%	66.0%	67.5%
ROE (%)	20.1%	14.7%	22.1%	22.2%
每股收益 (元)	2.46	1.83	3.55	4.58
P/E	11.06	15.68	8.10	6.27
P/B	2.50	2.30	1.79	1.39
EV/EBITDA	9.91	10.92	5.95	4.41

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
流动资产	2271	1846	2060	3734					
现金	1710	1265	1002	2676					
应收账款	167	62	360	217					
其他应收款	8	16	28	32					
预付账款	77	134	225	290					
存货	189	240	429	392					
其他流动资产	120	130	16	127					
非流动资产	10575	15496	21068	23676					
长期投资	33	49	68	88					
固定资产	2310	4421	7740	8948					
无形资产	6558	8461	10682	13064					
其他非流动资产	1675	2566	2578	1576					
资产总计	12846	17342	23128	27410					
流动负债	998	1994	3457	3454					
短期借款	0	500	500	500					
应付账款	623	842	1857	1519					
其他流动负债	375	652	1100	1434					
非流动负债	221	2221	3221	3221					
长期借款	0	2000	3000	3000					
其他非流动负债	221	221	221	221					
负债合计	1219	4215	6678	6674					
少数股东权益	1513	1530	1554	1584					
股本	929	929	929	929					
资本公积	7203	6982	6982	6982					
留存收益	1982	3686	6984	11241					
归属母公司股东权益	10114	11598	14896	19152					
负债和股东权益	12846	17342	23128	27410					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
经营活动现金流	1810	2717	5226	5306					
净利润	2028	1721	3323	4286					
折旧摊销	231	469	791	877					
财务费用	-21	52	126	147					
投资损失	-1	0	0	0					
营运资金变动	-444	476	987	-4					
其他经营现金流	2487	1245	2336	4290					
投资活动现金流	-2688	-5389	-6362	-3485					
资本支出	-2665	-5373	-6343	-3465					
长期投资	-33	-16	-19	-20					
其他投资现金流	9	0	0	0					
筹资活动现金流	1694	2228	874	-147					
短期借款	-27	500	0	0					
长期借款	0	2000	1000	0					
普通股增加	172	0	0	0					
资本公积增加	3438	-220	0	0					
其他筹资现金流	-1889	-52	-126	-147					
现金净增加额	846	-445	-263	1673					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
营业收入	3466	4055	7470	10230					
营业成本	945	1530	2540	3328					
营业税金及附加	96	112	233	409					
销售费用	16	19	52	102					
管理费用	259	302	523	1023					
财务费用	-43	44	119	142					
资产减值损失	0	0	0	0					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	1	0	0	0					
营业利润	2190	2048	4003	5227					
营业外收入	13	0	0	0					
营业外支出	13	0	0	0					
利润总额	2191	2048	4003	5227					
所得税	163	328	681	941					
净利润	2028	1721	3323	4286					
少数股东损益	-1	17	24	30					
归属母公司净利润	2029	1704	3298	4256					
EBITDA	2378	2560	4913	6246					
EPS (元)	2.46	1.83	3.55	4.58					

主要财务比率									
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
成长能力									
营业收入	313.0%	17.0%	84.2%	36.9%					
营业利润	449.4%	-6.5%	95.4%	30.6%					
归属于母公司净利润	125.6%	-16.0%	93.6%	29.0%					
获利能力									
毛利率 (%)	72.7%	62.3%	66.0%	67.5%					
净利率 (%)	58.5%	42.0%	44.2%	41.6%					
ROE (%)	20.1%	14.7%	22.1%	22.2%					
ROIC (%)	17.1%	11.2%	17.1%	18.1%					
偿债能力									
资产负债率 (%)	9.5%	24.3%	28.9%	24.3%					
净负债比率 (%)	10.5%	32.1%	40.6%	32.2%					
流动比率	2.27	0.93	0.60	1.08					
速动比率	1.89	0.63	0.31	0.76					
营运能力									
总资产周转率	0.38	0.27	0.37	0.40					
应收账款周转率	35.46	35.46	35.46	35.46					
应付账款周转率	2.03	2.09	1.88	1.97					
每股指标 (元)									
每股收益	2.46	1.83	3.55	4.58					
每股经营现金流 (摊薄)	1.95	2.92	5.62	5.71					
每股净资产	10.89	12.48	16.03	20.61					
估值比率									
P/E	11.06	15.68	8.10	6.27					
P/B	2.50	2.30	1.79	1.39					
EV/EBITDA	9.91	10.92	5.95	4.41					

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。