开源证券

亚钾国际（000893.SZ） Q3 业绩符合预期，单日钾肥产量再破纪录

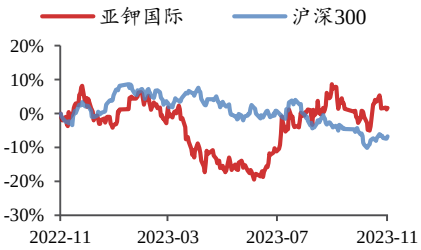
2023 年 11 月 15 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/15
当前股价(元)	28.18
一年最高最低(元)	30.80/22.23
总市值(亿元)	261.83
流通市值(亿元)	228.21
总股本(亿股)	9.29
流通股本(亿股)	8.10
近 3 个月换手率(%)	55.19

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《海外钾盐低成本开发典范，争当世界级钾肥供应商—公司首次覆盖报告》-2023.9.19

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

徐正凤（联系人）
xuzhengfeng@kysec.cn
证书编号：S0790122070041

● **Q3 业绩符合预期，10 月钾肥价格环比提升，公司单日钾肥产量再破纪录**

公司发布 2023 三季报，前三季度实现营收 28.91 亿元，同比+19.81%；归母净利润 9.94 亿元，同比-34.54%。其中 Q3 实现营收 8.69 亿元，同比+33.83%、环比-25.55%；归母净利润 2.78 亿元，同比-34.20%、环比-26.98%，业绩符合预期。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.58、19.53、22.22 亿元，EPS 分别为 1.68、2.10、2.39 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 16.8、13.4、11.8 倍。Q3 公司营收、归母净利润短时承压主要受钾肥价格环比下跌及需求偏弱影响，10 月以来钾肥价格环比回升，公司钾肥单日产量再破纪录。我们看好公司以“一年新增一个百万吨钾肥项目”的速度持续低成本扩张钾肥产能，朝“世界级钾肥供应商”的战略目标稳步迈进，维持“买入”评级。

● **Q3 钾肥市场均价环比下跌，公司销量环比下跌，盈利能力有所下滑**

盈利能力方面，2023 前三季度公司销售毛利率、净利率分别为 59.95%、34.09%，较 2022 年分别-12.78、-24.42pcts；Q3 销售毛利率、净利率分别为 54.67%、31.59%，环比 Q2 分别-4.59、-0.65pcts，此外 Q3 管理费用率达到 18.8%，环比+4.2pcts，主要是支付股权支付费用。据百川盈孚数据，2023Q3 氯化钾 60%粉青海盐湖、氯化钾东南亚 CFR 分别为 2466 元/吨、328 美元/吨，环比分别-20.0%、-19.9%；公司 Q3 钾肥销量 42 万吨、均价 2052 元/吨左右，环比分别-15.5%、-11.9%，钾肥量价齐跌造成公司 Q3 盈利能力短时承压。

● **公司单日钾肥产量再破纪录，Q4 以来钾肥价格回升，看好 Q4 迎来量价齐升**

据公司公众号报道，10 月 27 日，公司老挝东泰矿区单日钾肥产量达 9116 吨（其中粉钾 7253 吨，颗粒钾 1863 吨），在东泰矿区 200 万吨/年产线基础上，老挝生产基地实现 300 万吨/年产能的单日产量标准。据百川盈孚数据，氯化钾 60%粉青海盐湖、氯化钾东南亚 CFR 10 月均价分别为 2678 元/吨、330 美元/吨，较 Q3 均价分别+8.6%、+0.7%；截至 11 月 15 日，氯化钾市场均价 2872 元/吨，市场挺价企稳运行，东北地区需求持续推进；我们看好公司 Q4 迎来量价齐升。

● **风险提示：**经营环境、政策变化，项目建设及投产运营风险，钾肥价格波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	839	3,466	4,268	5,538	7,060
YOY(%)	131.1	313.0	23.1	29.7	27.5
归母净利润(百万元)	899	2,029	1,558	1,953	2,222
YOY(%)	1408.5	125.6	-23.2	25.4	13.7
毛利率(%)	65.3	72.7	60.9	56.4	52.0
净利率(%)	107.2	58.5	36.5	35.3	31.5
ROE(%)	18.6	17.4	13.4	15.8	14.7
EPS(摊薄/元)	0.97	2.18	1.68	2.10	2.39
P/E(倍)	29.1	12.9	16.8	13.4	11.8
P/B(倍)	5.7	2.6	2.2	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1054	2271	4051	4976	5636
现金	863	1710	3522	4332	4944
应收票据及应收账款	29	167	167	188	272
其他应收款	12	8	20	13	26
预付账款	30	77	25	77	23
存货	76	189	191	233	233
其他流动资产	44	120	126	132	139
非流动资产	4505	10576	13051	15810	18503
长期投资	0	33	76	371	677
固定资产	1584	2310	3455	4839	6310
无形资产	2739	6558	6825	7090	7353
其他非流动资产	182	1675	2694	3510	4163
资产总计	5559	12847	17102	20786	24139
流动负债	495	998	3456	4617	5221
短期借款	27	0	2272	3012	3284
应付票据及应付账款	308	623	873	1094	1413
其他流动负债	160	375	311	511	524
非流动负债	154	221	221	221	221
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	154	221	221	221	221
负债合计	649	1219	3677	4838	5442
少数股东权益	297	1513	1753	2322	2850
股本	757	929	929	929	929
资本公积	3765	7203	7203	7203	7203
留存收益	92	2121	3918	6441	9190
归属母公司股东权益	4613	10115	11672	13626	15847
负债和股东权益	5559	12847	17102	20786	24139

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	484	1810	2189	2834	3150
净利润	913	2028	1798	2523	2750
折旧摊销	63	223	169	235	313
财务费用	-1	-43	8	31	80
投资损失	0	-1	-13	-263	-274
营运资金变动	67	-494	218	305	276
其他经营现金流	-557	97	11	3	6
投资活动现金流	-96	-2688	-2630	-2732	-2732
资本支出	710	2665	2600	2700	2700
长期投资	0	-33	-44	-295	-306
其他投资现金流	614	9	13	263	274
筹资活动现金流	136	1694	-19	-31	-80
短期借款	27	-27	2272	739	273
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	172	0	0	0
资本公积增加	0	3438	0	0	0
其他筹资现金流	110	-1889	-2291	-771	-353
现金净增加额	517	846	-460	71	339

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	839	3466	4268	5538	7060
营业成本	291	945	1671	2417	3387
营业税金及附加	41	96	111	111	159
营业费用	9	16	26	30	71
管理费用	101	259	470	430	565
研发费用	0	0	13	17	49
财务费用	-1	-43	8	31	80
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	0	0	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	13	263	274
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	399	2190	1976	2764	3020
营业外收入	629	13	15	15	15
营业外支出	25	13	10	10	10
利润总额	1003	2191	1981	2769	3025
所得税	90	163	183	246	275
净利润	913	2028	1798	2523	2750
少数股东损益	14	-1	240	569	528
归属母公司净利润	899	2029	1558	1953	2222
EBITDA	1041	2363	2140	3047	3390
EPS(元)	0.97	2.18	1.68	2.10	2.39

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	131.1	313.0	23.1	29.7	27.5
营业利润(%)	1137.7	449.4	-9.8	39.9	9.3
归属于母公司净利润(%)	1408.5	125.6	-23.2	25.4	13.7
获利能力					
毛利率(%)	65.3	72.7	60.9	56.4	52.0
净利率(%)	107.2	58.5	36.5	35.3	31.5
ROE(%)	18.6	17.4	13.4	15.8	14.7
ROIC(%)	19.2	19.6	12.8	15.4	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	11.7	9.5	21.5	23.3	22.5
净负债比率(%)	-17.0	-14.6	-9.3	-8.3	-8.9
流动比率	2.1	2.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.8	1.9	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	32.5	35.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.3	2.0	5.4	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.97	2.18	1.68	2.10	2.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	1.95	2.36	3.05	3.39
每股净资产(最新摊薄)	4.97	10.89	12.56	14.66	17.06
估值比率					
P/E	29.1	12.9	16.8	13.4	11.8
P/B	5.7	2.6	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	24.6	11.0	12.5	8.9	8.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn