

2023年11月29日

# 亚钾国际 (000893.SZ)

## 公司快报

### 四季度有望量价齐升，发行可转债助力项目建设

基础化工 | 钾肥III

投资评级

**增持-B(维持)**

股价(2023-11-29)

27.30 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	25,365.71
流通市值(百万元)	22,191.40
总股本(百万股)	929.15
流通股本(百万股)	812.87
12个月价格区间	29.68/22.87

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.48	5.17	5.4
绝对收益	2.4	-1.87	-1.16

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号: S0910523100001  
 luohongyong@huajinsec.com

#### 相关报告

亚钾国际: 盈利回落销量快速增长, 钾肥产能持续扩张-华金证券-化工-公司快报-亚钾国际 2023.9.2

#### 投资要点

◆ **事件:** 亚钾国际发布公告, 拟向不特定对象发行可转债募集资金总额不超过 20 亿元, 用于老挝甘蒙省钾盐矿彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目(二期)。

公司发布三季度报告, 前三季度实现收入 28.91 亿元, 同比增长 19.81%; 归母净利润 9.94 亿元, 同比增长-34.54%; 扣非归母净利润 10.06 亿元, 同比增长-33.39%; 毛利率 59.95%, 净利率 34.09%。

◆ **钾肥价格下跌, Q3 业绩承压。**单季度看, Q3 实现收入 8.69 亿元, 同比增长 33.83% 环比增长-25.55%; 归母净利润 2.78 亿元, 同比增长-34.20% 环比增长-26.98%; 扣非归母净利润 2.82 亿元, 同比增长-32.54% 环比增长-27.30%; 毛利率 54.67% 同比降低 22.29pct 环比降低 4.59pct; 净利率 31.59% 同比降低 33.24pct 环比略降 0.65pct。公司前三季度实现氯化钾产量 117.67 万吨销量 119.01 万吨, 其中 Q3 单季度产量 41.49 万吨环比 Q2 (44.40 万吨) 减少 6.55%, 销量 42.36 万吨环比 Q2 (50.12 万吨) 减少 15.48%。从价格来看, 亚钾国际 Q3 单吨不含税售价约为 2052 元/吨环比 Q2 单吨不含税售价 2329 元/吨下降约 11.89%。根据 wind 和隆众数据, 国内 23Q3 氯化钾均价 2442 元/吨同比下降 45.12% 环比下降 11.72%。

◆ **产能迎来快速放量期, 发行可转债助力项目建设。**公司目前已取得老挝甘蒙省 35 平方公里东泰矿区和 179.8 平方公里彭下-农波矿区两个优质钾盐矿开采权以及 48.52 平方公里农龙矿区钾盐矿探矿权, 预计折纯氯化钾资源储量将超过 10 亿吨。随着项目投产爬坡, 公司氯化钾产销快速增长, 2021 年产量 33 万吨销量 35 万吨, 2022 年产量 91 万吨销量 91 万吨, 2023 年前三季度产量 118 万吨销量 119 万吨, 2023 年全年力争 180 万吨力争 200 万吨。公司在第一个 100 万吨/年钾肥项目平稳生产的基础上, 2023 年 1 月第二个 100 万吨/年钾肥项目选厂投料试车成功, 第三个 100 万吨/年钾肥项目力争在今年底建成投产。10 月 27 日, 公司用两条 100 万吨生产线创造了 9116 吨的钾肥最高日产记录, 成功超越 300 万吨产能的单日产量标准, 展现公司强大执行力。公司拟通过发行可转债筹措资金, 快速推进现有矿区合计 300 万吨/年钾肥生产项目的建设达产, 2025 年力争实现 500 万吨/年钾肥产能, 未来根据市场需要扩建至 700-1000 万吨/年钾肥产能。产品升级方面, 2023 年 11 月 10 日, 大红颗粒钾年产 50 万吨生产装置实现达产, 日产量稳定达到 1500 吨以上最高 1731 吨, 公司已合计拥有近 90 万吨颗粒钾产能。四期新增颗粒钾产能 30 万吨项目现已启动, 投产后将形成颗粒钾近 120 万吨的产能, 未来根据公司 500 万吨钾肥的中期产能规划将匹配 250 万吨颗粒钾产能。

◆ **钾肥价格企稳回升, 冬储旺季上涨可期。**钾肥价格今年持续回落并于 7 月中旬触及 2250 元/吨开始企稳回升。根据隆众数据, 截至 2023 年 11 月 29 日 60% 粉状青海氯化钾价格为 2860 元/吨较前日小幅上涨 10 元/吨, 相比 2023 年 7 月中旬低点 2250 元/吨上涨 27%。冬储旺季来临, 在刚需的拉动下, 钾肥价格或存继续上调的空间。

◆ **投资建议:** 亚钾国际拥有稀缺老挝钾矿资源, 正处快速释放期, 规模和成本优化潜



力巨大，非钾业务拓展有望培育新的增长点。当前钾肥价格企稳上涨可期，四季度有望迎来量价齐升。维持盈利预测，预计公司2023-2025年收入分别为40.84 /61.46 /78.74 亿元，同比增长17.8% /50.5% /28.1% ，归母净利润分别为16.03 / 25.29 /32.46 亿元，同比增长-21.0% /57.8% /28.3% ，对应PE分别为15.8x /10.0x /7.8x；维持“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**需求持续低迷；项目建设和产能释放不及预期；地缘政治和贸易政策变化。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	833	3,466	4,084	6,146	7,874
YoY(%)	129.4	316.1	17.8	50.5	28.1
净利润(百万元)	895	2,029	1,603	2,529	3,246
YoY(%)	1401.4	126.6	-21.0	57.8	28.3
毛利率(%)	65.2	72.7	62.1	63.8	63.5
EPS(摊薄/元)	0.96	2.18	1.73	2.72	3.49
ROE(%)	18.5	17.4	12.2	16.2	17.2
P/E(倍)	28.3	12.5	15.8	10.0	7.8
P/B(倍)	5.5	2.5	2.2	1.8	1.5
净利率(%)	107.5	58.5	39.3	41.2	41.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1051	2271	2607	3286	4227	<b>营业收入</b>	833	3466	4084	6146	7874
现金	863	1710	2120	2345	3398	营业成本	290	945	1546	2223	2874
应收票据及应收账款	29	167	63	283	161	营业税金及附加	41	96	123	184	236
预付账款	30	77	50	141	103	营业费用	9	16	61	92	118
存货	73	189	239	376	419	管理费用	101	259	408	584	732
其他流动资产	56	128	136	140	146	研发费用	0	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	4504	10575	12140	14604	17201	财务费用	-1	-43	24	44	40
长期投资	0	33	65	98	130	资产减值损失	0	-2	4	13	5
固定资产	1583	2310	3305	4712	6128	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	2739	6558	7276	8142	9187	投资净收益	0	1	3	2	2
其他非流动资产	182	1675	1494	1653	1757	<b>营业利润</b>	394	2190	1929	3035	3880
<b>资产总计</b>	5555	12846	14747	17891	21429	营业外收入	629	13	0	0	0
<b>流动负债</b>	494	998	1280	1868	2128	营业外支出	25	13	23	29	23
短期借款	27	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	998	2191	1905	3006	3857
应付票据及应付账款	308	623	901	1290	1542	所得税	89	163	286	451	579
其他流动负债	159	375	379	579	585	<b>税后利润</b>	909	2028	1619	2555	3279
<b>非流动负债</b>	154	221	221	221	221	少数股东损益	14	-1	16	26	33
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	895	2029	1603	2529	3246
其他非流动负债	154	221	221	221	221	EBITDA	1036	2363	2016	3174	4087
<b>负债合计</b>	648	1219	1500	2089	2348	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	297	1513	1529	1555	1588	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	757	929	929	929	929	<b>成长能力</b>					
资本公积	3765	7203	7203	7203	7203	营业收入(%)	129.4	316.1	17.8	50.5	28.1
留存收益	87	2120	3740	6295	9573	营业利润(%)	1123.3	455.9	-11.9	57.4	27.9
归属母公司股东权益	4609	10114	11718	14247	17493	归属于母公司净利润(%)	1401.4	126.6	-21.0	57.8	28.3
<b>负债和股东权益</b>	5555	12846	14747	17891	21429	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	65.2	72.7	62.1	63.8	63.5
						净利率(%)	107.5	58.5	39.3	41.2	41.2
						ROE(%)	18.5	17.4	12.2	16.2	17.2
						ROIC(%)	19.1	19.5	13.4	17.5	18.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	11.7	9.5	10.2	11.7	11.0
						流动比率	2.1	2.3	2.0	1.8	2.0
						速动比率	1.8	1.9	1.7	1.4	1.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.2	0.4	0.3	0.4	0.4
						应收账款周转率	32.2	35.5	35.5	35.5	35.5
						应付账款周转率	1.3	2.0	2.0	2.0	2.0
						<b>估值比率</b>					
						P/E	28.3	12.5	15.8	10.0	7.8
						P/B	5.5	2.5	2.2	1.8	1.5
						EV/EBITDA	24.0	10.7	12.3	7.7	5.8

  

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	484	1810	2174	2966	4004
净利润	909	2028	1619	2555	3279
折旧摊销	63	223	168	235	315
财务费用	-1	-43	24	44	40
投资损失	0	-1	-3	-2	-2
营运资金变动	71	-494	366	135	371
其他经营现金流	-557	97	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-96	-2688	-1729	-2697	-2911
<b>筹资活动现金流</b>	136	1694	-35	-44	-40

  

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	2.18	1.73	2.72	3.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	1.95	2.34	3.19	4.31
每股净资产(最新摊薄)	4.96	10.89	12.61	15.33	18.83

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)