

## 亚钾国际(000893)

### 24Q1 业绩低于预期，看好公司中长期成长路径

#### 事件：

4月29日，公司发布2023年年报，2023年公司实现营业收入38.98亿元，同比增长12%；实现归母净利润12.35亿元，同比下滑39%，扣非后归母净利润12.74亿元，同比下滑37%；实现基本每股收益1.35元/股。

同天，公司发布2024年一季报，2024年Q1公司实现营业收入6.33亿元，同比下滑26%，环比下滑37%；归母净利润0.81亿元，同比下滑76%，环比下滑66%；销售净利率11.46%，同比下滑27.69pct，环比下滑10.84pct。

#### 量价齐跌叠加费用率抬升，公司24Q1业绩低于预期

公司24Q1业绩低于预期，一方面系钾肥销量29.85万吨，环比下滑11.76万吨影响，另一方面系Q1钾肥均价（62%俄白）为2438元/吨，环比下滑16%所致。公司Q1期间费用率为28.34%，亦是影响盈利能力的部分原因。

#### 钾肥产销量或重回增长，静待大合同提振信心

产销量方面，公司已与国内权威治水机构建立合作，第二个100万吨/年钾肥项目的主斜井涌水问题正进行有效治理，我们预计钾肥产销量下半年将重回正轨。价格方面，截至4月29日，4月钾肥均价（62%俄白）为2360元/吨，环比3月均价增长4%，已现企稳回升态势。全年维度看，Nutrien预计24年全球钾肥市场供需将相对均衡；3月印尼大合同确认为302美元/吨，待我国大合同价格确认后，钾肥市场有望重拾信心，向下空间或有限。

#### 资源优势仍存，看好公司持续成长

作为稀缺的在国外找矿并成功规模化生产的企业，公司已获取老挝三处钾盐矿权，折纯氯化钾资源储量预计超过10亿吨，是亚洲最大钾肥资源量企业。2023年1月，公司完成第二个100万吨/年钾肥项目选厂投料试车；2024年4月，公司完成第三个100万吨/年钾肥项目选厂投料试车。公司中期规划500万吨钾肥年产能，并具备开采、运输、人力物耗成本和采矿权摊销优势。此外，2.5万吨溴素项目和阻燃新材料项目预计24年中投产。

#### 盈利预测、估值与评级

考虑到钾肥价格的波动情况，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为55/81/93亿元，同比增速分别为42%/45%/15%，归母净利润分别为16.7/25.6/31.6亿元，同比增速分别为35%/53%/24%，EPS分别为1.80/2.75/3.40元/股，3年CAGR为37%。我们给予公司2024年13倍PE，对应2024年目标价格为23.40元，维持“买入”评级。

**风险提示：**老挝在建项目推进不及预期，国际钾肥价格大幅下滑，东南亚地缘政治风险

行业：基础化工/农化制品  
投资评级：买入（维持）  
当前价格：18.66元  
目标价格：23.40元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	928.85/811.84
流通A股市值(百万元)	15,148.90
每股净资产(元)	12.15
资产负债率(%)	22.70
一年内最高/最低(元)	30.80/16.99

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：郭荆璞  
执业证书编号：S0590523070003  
邮箱：jgguo@glsc.cn

联系人：申起昊  
邮箱：shenqh@glsc.cn  
联系人：李绍程  
邮箱：lishch@glsc.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3466	3898	5545	8066	9291
增长率(%)	316.12%	12.45%	42.25%	45.49%	15.19%
EBITDA(百万元)	2379	1877	4184	5598	6538
归母净利润(百万元)	2029	1235	1672	2558	3159
增长率(%)	126.64%	-39.12%	35.36%	53.00%	23.50%
EPS(元/股)	2.18	1.33	1.80	2.75	3.40
市盈率(P/E)	8.5	14.0	10.4	6.8	5.5
市净率(P/B)	1.7	1.5	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	10.7	14.0	4.0	2.3	1.4

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年05月08日收盘价

#### 相关报告

1、《亚钾国际(000893)：业绩短期承压，看好公司远期成长》2023.10.31  
2、《亚钾国际(000893)：Q2业绩环比改善明显，钾肥规模优势持续显现》2023.08.29



### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼