

# 钾肥量增价跌，24H1 盈利承压

2024年08月29日

## 核心观点

- 事件** 公司发布 2024 年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 16.98 亿元，同比下滑 16.03%；归母净利润 2.70 亿元，同比下滑 62.32%。分季度来看，公司 24Q2 实现营业收入 10.64 亿元，同比下滑 8.82%、环比增长 68.09%；归母净利润 1.89 亿元，同比下滑 50.40%、环比增长 132.56%。
- 钾肥价格回落、出口关税致 24H1 公司盈利下滑。** 2024 年上半年，国内氯化钾市场供需较为宽松，产品价格震荡回落，并随需求季节性变化而小幅波动。报告期内，公司合格氯化钾产品产量、销量分别为 84.51、86.10 万吨，分别同比增长 10.93%、12.33%；氯化钾销售均价为 1926.64 元/吨，同比下滑 26.19%。另外，受老挝自 2023 年 10 月 1 日起对氯化钾出口征收 7% 关税影响，公司吨产品费用和税金支出增加，24H1 公司合计计提出口关税 1.02 亿元。钾肥价格回落、出口关税增加，致公司 24H1 盈利能力显著下滑。24H1 公司销售毛利率为 49.06%，同比下滑 13.17pcts。公司现已向老挝有关部门申请减免钾肥出口关税，老挝甘蒙省计投厅与相关部委协商后称基本支持公司的申请并已向政府汇报。未来若公司取得老挝政府关于减免出口关税的政令，将转回减免部分金额。
- 2024 年钾肥进口大合同价格落地，稳定国内钾肥市场。** 2024 年 7 月 9 日，中国钾肥进口谈判小组与国际钾肥主要供应商达成一致，我国 2024 年度钾肥进口合同价格为 273 美元/吨 CFR（到岸价），我国仍然保持在全球钾肥“价格洼地”的优势地位。钾肥进口大合同价格的落地，对我国钾肥市场起到了稳定作用，有助于我国今年秋季及明年春季顺利开展钾肥保供稳价工作，同时也对国内钾肥价格起到了托底作用。当前钾肥需求偏淡，价格走势持稳。根据卓创资讯数据显示，截至 8 月 29 日，国产 60% 氯化钾均价为 2465 元/吨，较上周同期持平。9-10 月随秋季备肥需求逐步到来，氯化钾价格有望迎来小幅反弹，公司钾肥主业盈利性也有望随之得到修复。
- 非钾业务有序推进，2.5 万吨/年溴素扩建项目顺利竣工。** 公司于 2022 年成立非钾事业部，旨在全面勘探公司老挝钾盐矿丰富的伴生资源、开发其他老挝矿产资源。目前公司已相继合作引入溴素、氯碱等化工项目进入老挝工业园区。溴元素是公司矿产中含量较为丰富的资源之一，公司老挝提钾卤水的溴素含量较国内海水含溴量高近 60 倍，较具开发价值。2023 年 5 月，公司首个 1 万吨/年溴素项目成功投产、达产。2024 年 7 月，公司 2.5 万吨/年溴素扩建项目顺利竣工。随公司溴素产业链布局不断完善，溴素盈利性有望逐步增强。未来溴素有望成为公司非钾业务中承载上下游化工产业布局的重要链条，为公司非钾事业发展奠定坚实基础，并推动公司加速开启第二成长曲线。
- 投资建议** 预计 2024-2026 年公司营收分别为 37.07、77.31、101.72 亿元，同比分别变化-4.90%、108.56%、31.58%；归母净利润分别为 8.54、17.30、22.95 亿元，同比分别变化-30.83%、102.46%、32.69%；EPS 分别为 0.92、1.86、2.47 元/股，PE 分别为 18.30、9.04、6.81 倍。维持“推荐”评级。
- 风险提示** 下游需求不及预期的风险，钾盐矿山开采成本上涨的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

亚钾国际（股票代码：000893.SZ）

**推荐** 维持评级

## 分析师

孙思源

✉: sunsiyuan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070004

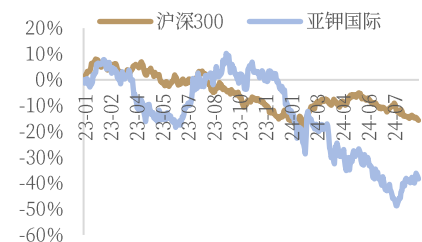
## 市场数据

2024-08-29

|              |           |
|--------------|-----------|
| 股票代码         | 000893.SZ |
| A 股收盘价(元)    | 16.83     |
| 上证指数         | 2823.11   |
| 总股本(万股)      | 92885.12  |
| 实际流通 A 股(万股) | 81183.81  |
| 流通 A 股市值(亿元) | 136.63    |

## 相对沪深 300 表现图

2024-08-29



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

## 相关研究

- 【银河化工】公司点评\_亚钾国际（000893.SZ）  
— 钾肥价格回落致盈利承压，静待产能释放下的业绩弹性 20240430
- 【银河化工】公司点评\_亚钾国际（000893.SZ）  
— Q3 业绩承压，日产量创记录彰显龙头实力 20231101

## 主要财务指标预测

|            | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E  |
|------------|---------|---------|---------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 3898    | 3707    | 7731    | 10172  |
| 增长率        | 12.45%  | -4.90%  | 108.56% | 31.58% |
| 归母净利润(百万元) | 1235    | 854     | 1730    | 2295   |
| 增长率        | -39.12% | -30.83% | 102.46% | 32.69% |
| 摊薄 EPS(元)  | 1.33    | 0.92    | 1.86    | 2.47   |
| PE         | 12.66   | 18.30   | 9.04    | 6.81   |

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2023A    | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|
| 流动资产        | 1432.85  | 1191.50  | 3617.94  | 3481.49  |
| 现金          | 755.33   | 640.24   | 2020.32  | 2289.96  |
| 应收账款        | 19.22    | 104.33   | 153.35   | 185.71   |
| 其它应收款       | 9.66     | 10.94    | 32.01    | 24.50    |
| 预付账款        | 58.58    | 63.00    | 133.00   | 175.00   |
| 存货          | 417.06   | 232.98   | 1139.26  | 666.32   |
| 其他          | 173.00   | 140.00   | 140.00   | 140.00   |
| 非流动资产       | 14265.44 | 15250.52 | 16535.59 | 17660.67 |
| 长期投资        | 80.39    | 80.39    | 80.39    | 80.39    |
| 固定资产        | 4110.88  | 5095.96  | 6881.04  | 8006.11  |
| 无形资产        | 6665.46  | 6665.46  | 6665.46  | 6665.46  |
| 其他          | 3408.71  | 3408.71  | 2908.71  | 2908.71  |
| 资产总计        | 15698.29 | 16442.01 | 20153.54 | 21142.16 |
| 流动负债        | 2222.44  | 1531.48  | 4476.32  | 3304.45  |
| 短期借款        | 318.70   | 318.70   | 318.70   | 318.70   |
| 应付账款        | 1188.35  | 611.78   | 3188.28  | 1811.79  |
| 其他          | 715.40   | 601.01   | 969.34   | 1173.96  |
| 非流动负债       | 837.80   | 1641.85  | 841.85   | 841.85   |
| 长期借款        | 560.00   | 1367.00  | 567.00   | 567.00   |
| 其他          | 277.80   | 274.85   | 274.85   | 274.85   |
| 负债合计        | 3060.24  | 3173.33  | 5318.17  | 4146.30  |
| 少数股东权益      | 1410.91  | 1477.44  | 1833.39  | 2387.40  |
| 归属母公司股东权益   | 11227.15 | 11791.25 | 13001.98 | 14608.46 |
| 负债和股东权益     | 15698.29 | 16442.01 | 20153.54 | 21142.16 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A    | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金流    | 1860.28  | 887.85   | 4657.45  | 2898.62  |
| 净利润        | 1209.93  | 920.84   | 2085.57  | 2848.99  |
| 折旧摊销       | 463.17   | 514.92   | 714.92   | 874.92   |
| 财务费用       | 18.93    | 54.51    | 54.67    | 36.67    |
| 投资损失       | -1.32    | -38.47   | -96.18   | -96.18   |
| 营运资金变动     | 231.51   | -564.70  | 1898.47  | -765.78  |
| 其它         | -61.95   | 0.74     | 0.00     | 0.00     |
| 投资活动现金流    | -3405.14 | -1462.27 | -1903.82 | -1903.82 |
| 资本支出       | -3357.64 | -1500.74 | -2000.00 | -2000.00 |
| 长期投资       | -47.50   | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他         | 0.00     | 38.47    | 96.18    | 96.18    |
| 筹资活动现金流    | 594.25   | 459.33   | -1373.55 | -725.16  |
| 短期借款       | 318.70   | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 长期借款       | 560.00   | 807.00   | -800.00  | 0.00     |
| 其他         | -284.45  | -347.67  | -573.55  | -725.16  |
| 现金净增加额     | -954.44  | -115.09  | 1380.08  | 269.64   |

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

| 利润表 (百万元) | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E    |
|-----------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入      | 3897.60 | 3706.56 | 7730.58 | 10171.81 |
| 营业成本      | 1609.11 | 1800.12 | 3800.06 | 5000.08  |
| 营业税金及附加   | 188.25  | 370.66  | 773.06  | 1017.18  |
| 营业费用      | 35.74   | 37.07   | 77.31   | 101.72   |
| 管理费用      | 557.60  | 444.79  | 773.06  | 915.46   |
| 财务费用      | 12.65   | 51.49   | 52.11   | 28.59    |
| 资产减值损失    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00     |
| 公允价值变动收益  | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00     |
| 投资净收益     | 1.32    | 38.47   | 96.18   | 96.18    |
| 营业利润      | 1473.71 | 1023.16 | 2317.30 | 3165.54  |
| 营业外收入     | 3.68    | 0.00    | 0.00    | 0.00     |
| 营业外支出     | 76.26   | 0.00    | 0.00    | 0.00     |
| 利润总额      | 1401.13 | 1023.16 | 2317.30 | 3165.54  |
| 所得税       | 191.20  | 102.32  | 231.73  | 316.55   |
| 净利润       | 1209.93 | 920.84  | 2085.57 | 2848.99  |
| 少数股东损益    | -25.23  | 66.53   | 355.95  | 554.01   |
| 归属母公司净利润  | 1235.15 | 854.32  | 1729.61 | 2294.98  |
| EBITDA    | 1948.80 | 1551.84 | 2988.14 | 3972.87  |
| EPS (元)   | 1.33    | 0.92    | 1.86    | 2.47     |

| 主要财务比率    | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E  |
|-----------|---------|---------|---------|--------|
| 营业收入      | 12.45%  | -4.90%  | 108.56% | 31.58% |
| 营业利润      | -32.72% | -30.57% | 126.48% | 36.61% |
| 归属母公司净利润  | -39.12% | -30.83% | 102.46% | 32.69% |
| 毛利率       | 58.72%  | 51.43%  | 50.84%  | 50.84% |
| 净利率       | 31.69%  | 23.05%  | 22.37%  | 22.56% |
| ROE       | 11.00%  | 7.25%   | 13.30%  | 15.71% |
| ROIC      | 9.38%   | 6.17%   | 12.88%  | 15.45% |
| 资产负债率     | 19.49%  | 19.30%  | 26.39%  | 19.61% |
| 净负债比率     | 2.28%   | 9.10%   | -6.56%  | -7.31% |
| 流动比率      | 0.64    | 0.78    | 0.81    | 1.05   |
| 速动比率      | 0.35    | 0.49    | 0.49    | 0.76   |
| 总资产周转率    | 0.25    | 0.23    | 0.38    | 0.48   |
| 应收账款周转率   | 202.79  | 35.53   | 50.41   | 54.77  |
| 应付账款周转率   | 3.28    | 6.06    | 2.42    | 5.61   |
| 每股收益      | 1.33    | 0.92    | 1.86    | 2.47   |
| 每股经营现金    | 2.00    | 0.96    | 5.01    | 3.12   |
| 每股净资产     | 12.09   | 12.69   | 14.00   | 15.73  |
| P/E       | 12.66   | 18.30   | 9.04    | 6.81   |
| P/B       | 1.39    | 1.33    | 1.20    | 1.07   |
| EV/EBITDA | 12.66   | 10.85   | 4.91    | 3.62   |
| P/S       | 4.01    | 4.21    | 2.02    | 1.53   |

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**孙思源**，化工行业分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准   | 评级                       | 说明                      |
|--|--------------------------|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级                     | 推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上      |
|  |                          | 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间 |
|  |                          | 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上       |
| 公司评级   | 推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上       |                         |
|  | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 |                         |
|  | 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间   |                         |
|  | 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上        |                         |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn