

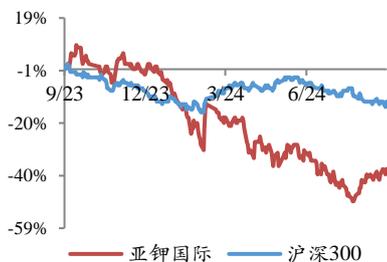
## 24Q2 业绩环比改善，静待新产能释放

### 投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-09-01

收盘价（元）	17.37
近 12 个月最高/最低（元）	30.80/13.65
总股本（百万股）	929
流通股本（百万股）	812
流通股比例（%）	87.40
总市值（亿元）	161
流通市值（亿元）	141

### 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

### 分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

### 相关报告

1. 亚钾国际更新点评：运营成本持续优化，钾肥新星静待启航 2024-06-25
2. Q3 业绩符合预期，Q4 产能有望大幅提升 2023-11-01

### 主要观点：

#### ● 事件描述

2024 年 8 月 29 日晚，亚钾国际发布 2024 年半年报。公司 2024 年 H1 实现营收 16.98 亿元，同比-16.03%；实现归母净利润 2.70 亿元，同比-62.32%；实现扣非净利润 2.68 亿元，同比-62.97%。2024 年 Q2 实现营收 10.64 亿元，同比/环比变化-8.82%/+68.09%；实现归母净利润 1.89 亿元，同比/环比变化-50.40%/+132.56%；实现扣非净利润 1.87 亿元，同比/环比变化-51.72%/+132.26%。

#### ● 2024H1 钾肥价格下降，营收业绩承压，2024Q2 环比有所改善

2024 年 H1 营收和业绩下降原因主要系（1）钾肥市场价格同比下降，2023 年上半年受俄乌冲突延续性影响，2023 年 H1 钾肥市场价格高于 2024 年 H1，据世界银行统计，2024H1 氯化钾均价为 301.36 美元/吨，同比-29.55%；（2）老挝政府增加关税计提，自 2023 年 10 月 1 日起对于氯化钾出口按 7% 税率征收出口关税，公司出于谨慎性原则进行了全额计提。2024Q2 钾肥市场价格开始上涨，据 iFinD，氯化钾均价为 307.33 美元/吨，同比/环比变化-16.79%/+4.05%，2024Q2 营收和净利环比 2024Q1 有明显增长。

#### ● 产能扩建发挥规模化优势，非钾业务有望拓宽公司利润增长点

公司产能扩建持续进行，产销双增，规模化优势+非钾业务逐步成熟有望提升盈利能力。2024 年 4 月，公司第三个 100 万吨/年钾肥项目选厂投料试车成功。据公司 2024 半年报披露，2024 年 H1，公司生产合格氯化钾产品 84.51 万吨，较去年同期 76.18 万吨上升 11%；销售 86.10 万吨，较去年同期 76.65 万吨上升 12%。随着后续产能不断扩张，规模效应摊薄生产成本，盈利能力有望提升。2024 年 7 月，公司年产 2.5 万吨溴素扩建项目顺利竣工，这是继 2023 年 5 月首个年产 1 万吨溴素产能基础上进行的扩建项目。未来，随着非钾业务的成熟，有望成为公司新的利润增长点。

#### ● 中长期钾肥市场呈供需紧张状态，钾肥价格有望上行

2024 年钾肥市场整体呈供需紧张状态，钾肥需求端受粮价抬升支撑，供给端较紧，钾肥价格有望稳中有进。从需求端来看，Argus（阿格斯）预计，2024 年全球钾肥需求量将从 2023 年的 6820 万吨提升至 7310 万吨。2024 年受巴西、俄罗斯、美国等全球多区域极端天气的影响，全球粮食价格出现上涨，据联合国粮农组织，2024Q2 全球食品价格指数持续增长，2024 年 6 月为 120.97，连续第 4 个月上行。粮价提升刺激下游农民种植积极性，带动农产品钾肥需求提升。从供应端来看，地缘政治的影响依然存在，导致全球钾肥供给仍存在较大不确定性。我国

钾资源有限，国内产量连续下滑，据 USGS 数据，2019-2023 年中国钾肥产量整体呈现下降趋势，年复合增长率为-2.89%。2024 年 H1，我国氯化钾产量为 282.25 万吨，同比减少 5.86%。我国主要钾肥进口来源国，如白俄罗斯、俄罗斯等海外钾肥大厂近年因物流运输、供应链采购等多项成本大幅增加，核心钾肥企业成本中枢上移有望支撑钾肥市场价格中长期上涨。

● **投资建议**

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.33、10.24、12.90 亿元（2024-2026 年前值分别为 15.17、22.60、28.44 亿元），同比增速分别为-48.7%、61.7%、26.0%。对应 PE 分别为 25、16、13 倍。维持“增持”评级。

● **风险提示**

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
- (2) 安全生产风险；
- (3) 环境保护风险；
- (4) 项目投产进度不及预期；
- (5) 股权激励不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3898	3450	4733	6586
收入同比 (%)	12.4%	-11.5%	37.2%	39.1%
归属母公司净利润	1235	633	1024	1290
净利润同比 (%)	-39.1%	-48.7%	61.7%	26.0%
毛利率 (%)	58.7%	46.6%	48.9%	46.7%
ROE (%)	11.0%	5.4%	8.0%	9.1%
每股收益 (元)	1.35	0.68	1.10	1.39
P/E	19.46	25.48	15.76	12.50
P/B	2.17	1.36	1.26	1.14
EV/EBITDA	12.66	11.65	8.09	6.76

资料来源: wind, 华安证券研究所



## 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。