

非金融公司 | 公司点评 | 亚钾国际 (000893)

H1 业绩承压，看好公司中长期成长



| 报告要点

2024年上半年公司实现营业收入17.0亿元，yoy-16%；归母净利润2.7亿元，yoy-62%；扣非后归母净利润2.7亿元，yoy-63%。其中2024Q2营业收入10.6亿元，yoy-9%，qoq+68%；归母净利润1.9亿元，yoy-50%，qoq+133%。2024H1公司氯化钾产销量同比提升，但受国际钾肥价格持续低迷影响，2024H1公司钾肥销售价格下滑，致钾肥业务毛利率下滑。此外，税率计提及费用率抬升致利润承压。作为稀缺的在国外找矿并成功规模化生产的企业，公司资源优势仍存，我们看好公司中长期成长路径。

| 分析师及联系人



许隽逸

SAC: S0590524060003 SAC: S0590524070002



申起昊

亚钾国际(000893)

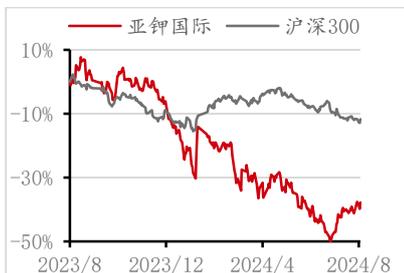
H1 业绩承压，看好公司中长期成长

行业：基础化工/农化制品
 投资评级：
 当前价格：17.37 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) 14,101.63
 每股净资产(元) 12.36
 资产负债率(%) 23.74
 一年内最高/最低(元) 30.80/13.65

股价相对走势



相关报告

- 1、《亚钾国际(000893)：24Q1 业绩低于预期，看好公司中长期成长路径》2024.05.09
- 2、《亚钾国际(000893)：业绩短期承压，看好公司远期成长》2023.10.31



扫码查看更多

事件

2024 年上半年公司实现营业收入 17.0 亿元，yoy-16%；归母净利润 2.7 亿元，yoy-62%；扣非后归母净利润 2.7 亿元，yoy-63%。其中 2024Q2 营业收入 10.6 亿元，yoy-9%，qoq+68%；归母净利润 1.9 亿元，yoy-50%，qoq+133%。

➤ 产品价格下滑、税率计提及费用率抬升，致业绩承压

2024H1 公司氯化钾产品产/销量分别为 84.5/86.1 万吨，同比提升 11%/12%。但受国际钾肥价格持续低迷影响，2024H1 公司钾肥销售价格下滑，据百川盈孚，2024H1 氯化钾（62%俄白）均价为 2460 元/吨，同比下滑 24%，导致公司毛利率同比下滑 13.2pct 至 49.1%。此外，受老挝政府征收氯化钾出口关税影响，公司按计提 7% 税率计提及老挝出口关税，致公司上半年税收成本同比上升。2024H1 公司期间费用率同比提升 4.1pct 至 19.6%，其中管理费用增加明显。展望未来，伴随我国钾肥大合同价格确认，钾肥市场有望重拾信心，价格向下空间或有限。

➤ 资源优势仍存，看好公司长期成长

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 月和 2024 年 4 月，公司先后实现第二个和第三个 100 万吨/年的钾肥项目选厂投料试车成功，力争加快完成井下贯通上矿工作。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 万吨溴素扩建项目已于今年 7 月竣工，随着溴素上下游产业链不断完善，将有利于降低溴素原材料及运输成本，强化溴素盈利性。

➤ 盈利预测、估值和评级

考虑到钾肥价格的波动情况和费用较高，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 39/70/87 亿元，同比增速分别为 -1%/+83%/+24%；归母净利润分别为 7.6/17.4/25.6 亿元，同比增速分别为 -38%/+128%/+47%，EPS 分别为 0.82/1.87/2.75 元/股，当前市值对应 PE 分别为 21.2/9.3/6.3 倍。建议持续关注。

风险提示：老挝在建项目推进不及预期风险，国际钾肥价格大幅下滑风险，东南亚地缘政治风险，海运费大幅波动风险，安全生产风险，无实控人风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3466	3898	3852	7037	8703
增长率(%)	316.12%	12.45%	-1.17%	82.71%	23.67%
EBITDA(百万元)	2379	1877	2975	4519	5747
归母净利润(百万元)	2029	1235	762	1739	2555
增长率(%)	126.64%	-39.12%	-38.30%	128.20%	46.91%
EPS(元/股)	2.18	1.33	0.82	1.87	2.75
市盈率(P/E)	8.0	13.1	21.2	9.3	6.3
市净率(P/B)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.7	14.0	5.5	3.0	1.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

风险提示

1) 老挝在建项目推进不及预期风险

由于公司钾盐矿所处老挝地区的地质条件较为复杂，需关注穿越地下富水层的斜坡道等井建工程防治出水情况，钾肥项目产能扩建及投产进度若不及预期，将对公司未来业绩增量产生较大影响。

2) 国际钾肥价格大幅下滑风险

白俄钾肥制裁放松或其他意外因素可能导致钾肥价格大幅下滑，直接影响钾肥业务的盈利能力。

3) 东南亚地缘政治风险

老挝或越南对中国的政治态度转变均可能影响中国海外企业的正常经营，进而有可能影响到公司境外钾肥业务的生产 and 出海。

4) 海运费大幅波动风险

国际钾肥海运费若出现大幅波动，将对公司盈利能力产生较大影响。

5) 安全生产风险

钾肥生产位于矿井下方，存在生产事故导致停产的风险。

6) 无实控人风险

大股东意见不一致可能会影响公司的经营和决策效率。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	1710	755	2052	5168	8208					
应收账款+票据	167	19	112	205	254					
预付账款	77	59	95	173	214					
存货	189	417	485	790	879					
其他	128	183	194	354	437					
流动资产合计	2271	1433	2938	6690	9992					
长期股权投资	33	80	81	81	82					
固定资产	2336	4149	5551	7525	8252					
在建工程	1300	2742	2071	850	1000					
无形资产	6558	6665	5403	4140	2877					
其他非流动资产	349	628	626	624	624					
非流动资产合计	10575	14265	13732	13220	12836					
资产总计	12846	15698	16670	19910	22828					
短期借款	0	319	0	0	0					
应付账款+票据	623	1188	1684	2742	3047					
其他	375	715	872	1450	1651					
流动负债合计	998	2222	2556	4192	4698					
长期带息负债	12	576	453	332	214					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	208	262	262	262	262					
非流动负债合计	221	838	715	594	476					
负债合计	1219	3060	3271	4786	5174					
少数股东权益	1513	1411	1409	1396	1370					
股本	929	929	929	929	929					
资本公积	7203	7246	7246	7246	7246					
留存收益	1982	3053	3815	5554	8109					
股东权益合计	11627	12638	13399	15124	17653					
负债和股东权益总计	12846	15698	16670	19910	22828					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	2028	1210	761	1726	2529					
折旧摊销	231	463	1934	2212	2385					
财务费用	-43	13	27	6	-10					
存货减少(增加为“-”)	-116	-228	-68	-305	-88					
营运资金变动	-494	127	444	1000	245					
其它	204	276	112	313	99					
经营活动现金流	1810	1860	3210	4952	5160					
资本支出	-2602	-3304	-1400	-1700	-2000					
长期投资	-33	-48	0	0	0					
其他	-54	-54	-44	-9	-12					
投资活动现金流	-2688	-3405	-1444	-1709	-2012					
债权融资	-22	882	-442	-121	-118					
股权融资	172	0	0	0	0					
其他	1544	-287	-27	-6	10					
筹资活动现金流	1694	594	-469	-127	-107					
现金净增加额	846	-954	1297	3115	3041					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	3466	3898	3852	7037	8703					
营业成本	945	1609	2051	3340	3712					
营业税金及附加	96	188	193	281	348					
营业费用	16	36	39	70	87					
管理费用	259	576	705	1070	1236					
财务费用	-43	13	27	6	-10					
资产减值损失	0	0	0	0	0					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	1	1	1	1	1					
其他	-2	-3	-2	-5	-6					
营业利润	2190	1474	837	2266	3325					
营业外净收益	0	-73	177	35	47					
利润总额	2191	1401	1014	2301	3372					
所得税	163	191	254	575	843					
净利润	2028	1210	761	1726	2529					
少数股东损益	-1	-25	-2	-13	-26					
归属于母公司净利润	2029	1235	762	1739	2555					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	316.12%	12.45%	-1.17%	82.71%	23.67%
EBIT	115.48%	-34.17%	-26.37%	121.64%	45.71%
EBITDA	123.48%	-21.10%	58.52%	51.88%	27.17%
归属于母公司净利润	126.64%	-39.12%	-38.30%	128.20%	46.91%
获利能力					
毛利率	72.73%	58.72%	46.75%	52.54%	57.35%
净利率	58.51%	31.04%	19.74%	24.52%	29.06%
ROE	20.06%	11.00%	6.36%	12.67%	15.69%
ROIC	47.76%	12.26%	4.92%	13.99%	22.62%
偿债能力					
资产负债率	9.49%	19.49%	19.62%	24.04%	22.67%
流动比率	2.3	0.6	1.1	1.6	2.1
速动比率	1.9	0.4	0.9	1.3	1.8
营运能力					
应收账款周转率	20.8	202.8	34.3	34.3	34.3
存货周转率	5.0	3.9	4.2	4.2	4.2
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.4	0.4
每股指标(元)					
每股收益	2.2	1.3	0.8	1.9	2.8
每股经营现金流	1.9	2.0	3.5	5.3	5.6
每股净资产	10.9	12.1	12.9	14.8	17.5
估值比率					
市盈率	8.0	13.1	21.2	9.3	6.3
市净率	1.6	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.7	14.0	5.5	3.0	1.8
EV/EBIT	11.8	18.6	15.7	5.8	3.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月30日收盘价

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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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/或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/或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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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