

亚钾国际 (000893.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

高效生产管控成本，明年有望高增量

业绩简评

2024年10月30日公司披露三季报，前三季度实现营收24.83亿元，同比下降14.13%；实现归母净利润5.18亿元，同比下降47.89%，单三季度公司实现营业收入7.85亿元，同比下降9.71%，归母净利润2.48亿元，同比下降10.71%

经营分析

现有产线保持高负荷生产，生产效率获得进一步提升。公司三季度实现钾肥生产约47.86万吨，公司在仅有一条百万吨产能运行情况下，实现了高效率生产，环比增长了6.3万吨，生产效率获得进一步提升。三季度公司实现销售38.04万吨，环比下降18万吨，销量跟随销售策略及发货时间有一定调整，部分产品作为库存暂未计入三季度。三季度国内钾肥价格有一定程度的提升，海外价格略有波动，整体带动公司三季度钾肥的销售均价获得了明显提升。

三季度公司处于高负荷稳定生产状态，效率的提升带动了部分摊销售费用的下行，钾肥的成本环比有一定程度的改善，叠加产品销售均价的提升，带动的单吨钾肥盈利的提升，三季度公司产品销售毛利率为49.26%，环比二季度提升了近3个点，在销量下行的情况下，实现了单季度利润的整体回暖。

钾肥价格区间运行，新产线的投产有望带动公司获得进一步的成行。

第二个100万吨产能进一步推进，第三个100万吨有望明年上半年投产，带动明年产量实现大幅提升。公司目前第二个100万吨的2#和3#斜井正在积极进行贯通工作，预计年底有望实现贯通，而第三个100万吨产能有望在明年上半年投产，三条产线的同时运行叠加后期产能的产能富裕，有望带动公司整体产量实现大幅提升，同时规模化生产也有望进一步带动成本优化，从而实现业绩大幅提升。

盈利预测、估值与评级

由于公司第二个100万吨尚未放量，下调公司2024年的盈利预测66%，预测公司2024-2026年营业收入分别为37.62、62.52、79.22亿元，归母净利润分别为7.80、11.75、14.61亿元，EPS分别为0.84、1.27、1.57元/股，公司股票现价对应PE估值为21、14、11倍，维持“买入”评级。

风险提示

在建项目不达预期，钾肥产品价格大幅回落，海外政治变动风险。

基础化工组

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

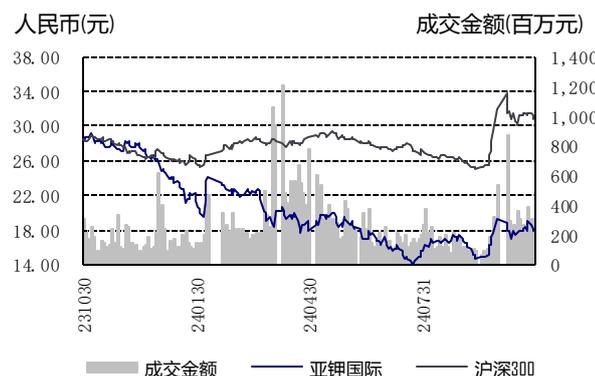
分析师：杨翼荣 (执业 S1130520090002)

yangyiyong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.85 元

相关报告：

1.《亚钾国际公司点评：新百万吨投产，关注公司长期成长性》，2023.11.1



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,466	3,898	3,762	6,252	7,922
营业收入增长率	316.12%	12.45%	-3.48%	66.19%	26.72%
归母净利润(百万元)	2,029	1,235	780	1,175	1,461
归母净利润增长率	126.64%	-39.12%	-36.88%	50.72%	24.31%
摊薄每股收益(元)	2.183	1.329	0.839	1.265	1.573
每股经营性现金流净额	1.95	2.00	1.39	2.87	3.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.06%	11.00%	6.83%	9.88%	11.58%
P/E	12.45	19.74	21.27	14.11	11.35
P/B	2.50	2.17	1.45	1.39	1.31

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	833	3,466	3,898	3,762	6,252	7,922
增长率		316.1%	12.4%	-3.5%	66.2%	26.7%
主营业务成本	-290	-945	-1,609	-1,823	-2,958	-3,747
%销售收入	34.8%	27.3%	41.3%	48.4%	47.3%	47.3%
毛利	543	2,521	2,288	1,940	3,294	4,176
%销售收入	65.2%	72.7%	58.7%	51.6%	52.7%	52.7%
营业税金及附加	-41	-96	-188	-414	-688	-871
%销售收入	4.9%	2.8%	4.8%	11.0%	11.0%	11.0%
销售费用	-9	-16	-36	-33	-50	-63
%销售收入	1.1%	0.5%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%
管理费用	-101	-259	-558	-444	-750	-951
%销售收入	12.1%	7.5%	14.3%	11.8%	12.0%	12.0%
研发费用	0	0	-19	-15	-24	-30
%销售收入	0.0%	0.0%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
息税前利润 (EBIT)	393	2,149	1,488	1,034	1,782	2,260
%销售收入	47.1%	62.0%	38.2%	27.5%	28.5%	28.5%
财务费用	1	43	-13	-54	-76	-75
%销售收入	-0.2%	-1.2%	0.3%	1.4%	1.2%	1.0%
资产减值损失	0	-2	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	6	8	8
%税前利润	0.0%	0.0%	0.1%	0.6%	0.5%	0.4%
营业利润	394	2,190	1,474	991	1,718	2,199
营业利润率	47.3%	63.2%	37.8%	26.3%	27.5%	27.8%
营业外收支	604	0	-73	-1	0	0
税前利润	998	2,191	1,401	990	1,718	2,199
利润率	119.8%	63.2%	35.9%	26.3%	27.5%	27.8%
所得税	-89	-163	-191	-178	-309	-396
所得税率	8.9%	7.4%	13.6%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	909	2,028	1,210	812	1,409	1,803
少数股东损益	14	-1	-25	32	234	342
归属于母公司的净利润	895	2,029	1,235	780	1,175	1,461
净利率	107.5%	58.5%	31.7%	20.7%	18.8%	18.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	909	2,028	1,210	812	1,409	1,803
少数股东损益	14	-1	-25	32	234	342
非现金支出	68	234	467	482	642	918
非经营收益	51	-8	-48	129	55	87
营运资金变动	-543	-444	232	-133	561	388
经营活动现金净流	484	1,810	1,860	1,290	2,667	3,196
资本开支	-710	-2,665	-3,358	-2,200	-1,150	-2,600
投资	0	-33	-48	0	0	0
其他	614	9	0	6	8	8
投资活动现金净流	-96	-2,688	-3,405	-2,194	-1,142	-2,592
股权募资	0	1,776	0	-28	0	0
债权募资	27	-32	1,000	1,406	-313	479
其他	109	-50	-406	-618	-781	-830
筹资活动现金净流	136	1,694	594	759	-1,094	-351
现金净流量	517	846	-954	-145	431	253

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	863	1,710	755	606	1,035	1,286
应收款项	41	175	29	93	154	195
存货	73	189	417	340	527	667
其他流动资产	74	197	232	289	358	405
流动资产	1,051	2,271	1,433	1,328	2,073	2,553
%总资产	18.9%	17.7%	9.1%	7.7%	11.3%	12.4%
长期投资	0	33	90	90	90	90
固定资产	1,716	3,610	6,853	8,607	9,001	10,619
%总资产	30.9%	28.1%	43.7%	50.2%	48.9%	51.6%
无形资产	2,741	6,560	6,670	6,737	6,803	6,870
非流动资产	4,504	10,575	14,265	15,830	16,339	18,023
%总资产	81.1%	82.3%	90.9%	92.3%	88.7%	87.6%
资产总计	5,555	12,846	15,698	17,158	18,412	20,576
短期借款	31	11	468	840	527	1,006
应付款项	314	816	1,327	1,103	1,791	2,269
其他流动负债	150	172	427	570	722	836
财务费用	494	998	2,222	2,512	3,040	4,111
长期贷款	0	0	560	1,594	1,594	1,594
其他长期负债	154	221	278	188	202	235
负债	648	1,219	3,060	4,294	4,836	5,940
普通股股东权益	4,609	10,114	11,227	11,421	11,900	12,617
其中：股本	757	929	929	929	929	929
未分配利润	56	2,089	3,324	3,547	4,025	4,743
少数股东权益	297	1,513	1,411	1,443	1,677	2,019
负债股东权益合计	5,555	12,846	15,698	17,158	18,412	20,576

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.183	2.183	1.329	0.839	1.265	1.573
每股净资产	6.089	10.886	12.083	12.296	12.811	13.584
每股经营现金净流	0.640	1.948	2.002	1.389	2.872	3.440
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.600	0.750	0.800
回报率						
净资产收益率	19.42%	20.06%	11.00%	6.83%	9.88%	11.58%
总资产收益率	16.11%	15.79%	7.87%	4.54%	6.38%	7.10%
投入资本收益率	7.10%	16.88%	9.27%	5.50%	9.25%	10.68%
增长率						
主营业务收入增长率	129.36%	316.12%	12.45%	-3.48%	66.19%	26.72%
EBIT 增长率	641.67%	447.47%	-30.74%	-30.50%	72.27%	26.83%
净利润增长率	1401.43%	126.64%	-39%	-36.88%	50.72%	24.31%
总资产增长率	28.65%	131.27%	22.20%	9.30%	7.31%	11.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	11.3	10.3	8.7	8.0	8.0	8.0
存货周转天数	92.5	50.5	68.7	68.0	65.0	65.0
应付账款周转天数	281.3	179.8	205.4	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	693.5	243.3	385.0	423.5	365.4	386.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.97%	-14.61%	2.15%	14.20%	8.00%	8.98%
EBIT 利息保障倍数	-291.3	-50.1	117.6	19.0	23.3	30.0
资产负债率	11.67%	9.49%	19.49%	25.02%	26.26%	28.87%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	5	15
增持	0	0	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.60	1.38	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-12	买入	27.30	34.20~34.20
2	2023-04-01	买入	27.33	N/A
3	2023-08-30	买入	28.74	N/A
4	2023-11-01	买入	28.51	N/A

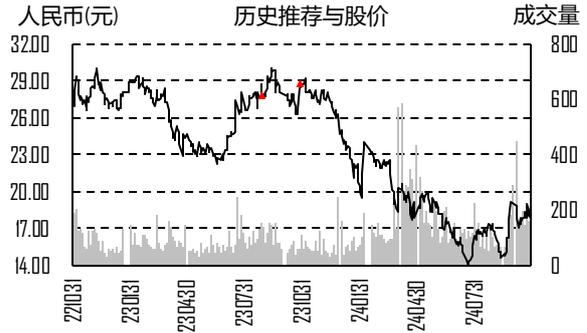
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806