



Q3 盈利环比改善，产能释放与降本增效可期

2024年10月31日

核心观点

- 事件** 公司发布 2024 年三季度报告，报告期内，公司实现营业收入 24.83 亿元，同比下滑 14.13%；归母净利润 5.18 亿元，同比下滑 47.89%。分季度来看，公司 24Q3 实现营业收入 7.85 亿元，同比下滑 9.71%、环比下滑 26.27%；归母净利润 2.48 亿元，同比下滑 10.71%、环比增长 31.46%。
- 费用支出缩减、钾肥价格小幅回升，Q3 盈利环比改善。**2024 年前三季度，公司氯化钾产量、销量分别为 132.37、124.14 万吨，分别同比增长 12.49%、4.31%。销售毛利率、销售净利率分别为 49.12%、19.94%，分别同比下滑 10.83、14.14 个百分点。分季度来看，公司 Q3 氯化钾产量为 47.86 万吨，同比、环比分别增长 15.35%、15.30%；销量为 38.04 万吨，同比、环比分别下滑 10.20%、32.37%。销售毛利率为 49.26%，同比、环比分别下滑 5.41、增长 2.60 个百分点；销售净利率为 30.67%，同比、环比分别下滑 0.92、增长 13.58 个百分点。公司 Q3 盈利环比改善，一方面系公司 Q3 管理费用显著降低；另一方面系 Q3 国内和海外多地氯化钾价格环比均小幅上行所致。
- 2#、3#主斜井项目建设持续推进，静待产能增量释放。**目前公司钾肥主业经营平稳，日产量约 5000-6000 吨，公司将力争实现 180-200 万吨的年度产量目标。同时公司各项建设工作稳步推进中。2#主斜井原出水点周边地层加固工作已基本完成，现正持续推进对出水点的修复工作。3#主斜井方面，公司正加快井下贯通工作，并将积极推进后续皮带运输设备的安装准备工作。待 2#主斜井或 3#主斜井任一投入使用，公司前两个百万吨钾肥项目的钾肥日产量有望达到 8000-9000 吨。此外，由于第二个百万吨项目产量尚未释放，公司现阶段的费用和产量尚未完全匹配。待产能增量释放，公司规模效应将逐步体现，加之公司持续强化成本费用控制，看好未来公司的业绩弹性和盈利能力改善。
- 看好公司长期发展前景，汇能集团入股。**公司于 8 月 1 日发布公告，汇能集团因看好公司长期发展前景，基于自身经营发展和财务安排需要，将通过协议转让的方式取得国富投资持有的公司股份，并计划长期持有。转让价格为 17.53 元/股，股份数量为 83649277 股，占公司总股本的 9.01%。本次权益变动已于报告期内完成，汇能集团现已正式入股成为公司第二大股东。
- 投资建议** 结合公司前三季度钾肥销量、钾肥产能释放进度及钾肥价格走势，我们下调公司盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 7.79、11.35、15.79 亿元，同比分别变化-36.94%、45.71%、39.10%；EPS 分别为 0.84、1.22、1.70 元/股，PE 分别为 22.90、15.71、11.30 倍。维持“推荐”评级。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3898	3707	5716	7755
增长率	12.45%	-4.90%	54.22%	35.66%
归母净利润(百万元)	1235	779	1135	1579
增长率	-39.12%	-36.94%	45.71%	39.10%
摊薄 EPS(元)	1.33	0.84	1.22	1.70
PE	14.44	22.90	15.71	11.30

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

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

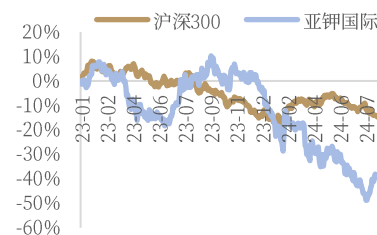
市场数据

2024-10-31

股票代码	000893.SZ
A 股收盘价(元)	19.20
上证指数	3279.82
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)	155.87

相对沪深 300 表现图

2024-10-31



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

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。

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	1657.55	2998.37	3679.69
现金	755.33	1074.81	1878.26	2593.35
应收账款	19.22	104.33	86.21	172.28
其它应收款	9.66	10.94	20.82	22.26
预付账款	58.58	65.79	100.27	134.71
存货	417.06	261.69	772.81	617.09
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	16908.07	19533.97	21340.36
流动负债	2222.44	1623.70	3258.77	2932.50
短期借款	318.70	318.70	318.70	318.70
应付账款	1188.35	691.28	2173.50	1675.45
其他	715.40	613.73	766.58	938.35
非流动负债	837.80	1834.85	1334.85	1334.85
长期借款	560.00	1560.00	1060.00	1060.00
其他	277.80	274.85	274.85	274.85
负债合计	3060.24	3458.55	4593.62	4267.35
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	11972.08	13106.96	14685.61
负债和股东权益	15698.29	16908.07	19533.97	21340.36

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1860.28	877.46	3277.37	2677.76
净利润	1209.93	845.39	1490.83	2132.67
折旧摊销	463.17	514.92	714.92	874.92
财务费用	18.93	58.85	70.10	58.85
投资损失	-1.32	-38.47	-96.18	-96.18
营运资金变动	231.51	-503.97	1097.71	-292.50
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	904.28	-570.10	-58.85
短期借款	318.70	0.00	0.00	0.00
长期借款	560.00	1000.00	-500.00	0.00
其他	-284.45	-95.72	-70.10	-58.85
现金净增加额	-954.44	319.47	803.45	715.09

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	5716.36	7754.75
营业成本	1609.11	1879.62	2864.78	3848.95
营业税金及附加	188.25	370.66	571.64	775.47
营业费用	35.74	37.07	57.16	77.55
管理费用	557.60	444.79	571.64	697.93
财务费用	12.65	55.83	65.81	51.34
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	939.32	1656.47	2369.63
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	939.32	1656.47	2369.63
所得税	191.20	93.93	165.65	236.96
净利润	1209.93	845.39	1490.83	2132.67
少数股东损益	-25.23	66.53	355.95	554.01
归属母公司净利润	1235.15	778.86	1134.87	1578.66
EBITDA	1948.80	1472.34	2341.02	3199.71
EPS (元)	1.33	0.84	1.22	1.70

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12.45%	-4.90%	54.22%	35.66%
营业利润	-32.72%	-36.26%	76.35%	43.05%
归属母公司净利润	-39.12%	-36.94%	45.71%	39.10%
毛利率	58.72%	49.29%	49.88%	50.37%
净利率	31.69%	21.01%	19.85%	20.36%
ROE	11.00%	6.51%	8.66%	10.75%
ROIC	9.38%	5.56%	8.88%	11.24%
资产负债率	19.49%	20.46%	23.52%	20.00%
净负债比率	2.28%	7.18%	-2.26%	-6.17%
流动比率	0.64	1.02	0.92	1.25
速动比率	0.35	0.73	0.61	0.95
总资产周转率	0.25	0.22	0.29	0.36
应收账款周转率	202.79	35.53	66.30	45.01
应付账款周转率	3.28	5.36	2.63	4.63
每股收益	1.33	0.84	1.22	1.70
每股经营现金	2.00	0.94	3.53	2.88
每股净资产	12.09	12.89	14.11	15.81
P/E	14.44	22.90	15.71	11.30
P/B	1.59	1.49	1.36	1.21
EV/EBITDA	12.66	12.77	7.47	5.24
P/S	4.58	4.81	3.12	2.30

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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