

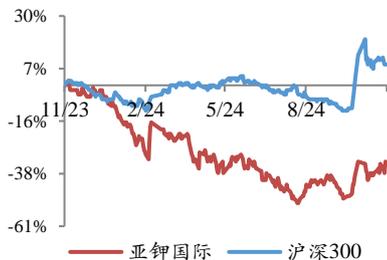
单季度业绩环比增长，钾肥项目持续推进

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-11-02

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价（元） | 18.99 |
| 近12个月最高/最低（元） | 29.65/13.65 |
| 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） | 176 |
| 流通市值（亿元） | 154 |

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

1.24Q2 业绩环比改善，静待新产能释放 2024-09-01

2.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

主要观点：

● 事件描述

2024年10月31日，公司发布2024年三季报。2024年前三季度，公司实现营业收入24.83亿元，同比下降14.13%；归母净利润5.18亿元，同比下降47.89%；扣非归母净利润5.15亿元，同比下降48.79%。

2024年第三季度，公司实现营业收入7.85亿元，同比下降9.71%，环比下降26.27%；归母净利润2.48亿元，同比下降10.71%，环比增长31.46%；扣非归母净利润2.47亿元，同比下降12.41%，环比增长31.88%。

● 三季度钾肥价格有所回暖，拉动业绩环比增长

Q3公司主营产品氯化钾价格环比增长，业绩环比有所上升。

2024年Q3，公司实现营业收入7.85亿元，同比下降9.71%，环比下降26.27%；归母净利润2.48亿元，同比下降10.71%，环比增长31.46%；扣非归母净利润2.47亿元，同比下降12.41%，环比增长31.88%。

2024年Q3，公司主营产品氯化钾价格有所回暖；氯化钾Q3市场均价为2498.09元/吨，环比增长4.05%，钾肥盈利能力有所提升，助力业绩环比上升。第三季度，公司实现销售毛利率49.26%，环比+2.60pct；实现销售净利率30.67%，环比+13.58pct。

● 中长期钾肥需求端得到支撑，钾肥价格有望上行

中长期来看，钾肥供给受限，需求端将保持增长态势，有望支持价格回升。据Argus计算，2024年全球钾肥需求量将提升至7310万吨，预计同比增长6.5%；其中，亚洲的钾肥需求有望保持4%-5%的同比增长率。2024年H1，国内氯化钾的表观消费量达到915.68万吨，同比增长13.33%，消费量显著增长。此外，钾肥下游主要应用于农业，据iFind数据，2024年Q3国内农产品生产价格指数上涨至102.39，环比增长5.30，相应钾肥需求将有所恢复。中长期来看，钾肥需求增长的积极趋势将助力支撑钾肥价格的回升，景气度有望增长。

● 持续强化规模化销售能力，有助于强化公司市场竞争力

不断扩大产能规模化效应，前三季度产销量同比提升。2024年前三季度，公司生产氯化钾132.37万吨，同比增长12.49%；销售氯化钾124.14万吨，同比增长4.31%，产销量均有所提升。随着公司产能规模化发展，根据市场行情动态调整销售策略，公司市场竞争力有望得到强化。

持续扩建产能规模，助力实现公司长足发展。近年来，公司稳步扩张产能规模；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，将争取加速完成第二个与第三个100万吨/年钾肥项目的井下贯通上矿工作。同时，公司拥有约90万吨/年颗粒钾产能，有望通过产品

结构不断优化创造新的利润增长点。此外，2024年7月，公司2.5万吨/年溴素产能扩建项目顺利竣工，持续完善溴素上下游产业链，强化溴素盈利能力，为公司的非钾业务提供有力支撑。

● 投资建议

随着钾肥价格回暖，公司前期税务影响减少，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为7.42、10.74、13.99亿元(前值分别为6.33、10.24、12.90亿元)，同比增速分别为-39.9%、44.7%、30.3%。对应PE分别为24、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 | 3606 | 4586 | 7056 |
| 收入同比 (%) | 12.4% | -7.5% | 27.2% | 53.8% |
| 归属母公司净利润 | 1235 | 742 | 1074 | 1399 |
| 净利润同比 (%) | -39.1% | -39.9% | 44.7% | 30.3% |
| 毛利率 (%) | 58.7% | 48.9% | 51.0% | 46.7% |
| ROE (%) | 11.0% | 6.2% | 8.3% | 9.7% |
| 每股收益 (元) | 1.35 | 0.80 | 1.16 | 1.51 |
| P/E | 19.46 | 23.77 | 16.43 | 12.61 |
| P/B | 2.17 | 1.48 | 1.36 | 1.22 |
| EV/EBITDA | 12.66 | 11.65 | 8.49 | 6.79 |

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。