

亚钾国际 (000893.SZ) Q3 业绩环比改善，持续推进降本增效及项目建设

2024 年 11 月 04 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

徐正凤（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

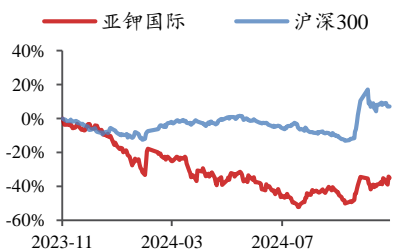
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790524070005

日期	2024/11/1
当前股价(元)	18.99
一年最高最低(元)	29.65/13.65
总市值(亿元)	176.39
流通市值(亿元)	154.17
总股本(亿股)	9.29
流通股本(亿股)	8.12
近 3 个月换手率(%)	81.78

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 业绩符合预期，单日钾肥产量再破纪录——公司信息更新报告》
-2023.11.15

● 钾肥价格回暖及持续降本增效助力 Q3 业绩环比改善，维持“买入”评级

公司发布 2024 三季报，前三季度实现营收 24.83 亿元，同比-14.13%；归母净利润 5.18 亿元，同比-47.89%。其中 Q3 实现营收 7.85 亿元，同比-9.71%、环比-26.27%；归母净利润 2.48 亿元，同比-10.71%、环比+31.46%，Q3 钾肥价格小幅回暖，加上公司冲回股权激励相关费用及持续降本增效助力管理费用环比减少 9514 万元，Q3 业绩环比改善。考虑公司项目建设有所推迟及老挝税费政策变化，我们下调 2024-2025、新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.36 (-12.17)、11.73 (-10.49)、16.38 亿元，EPS 分别为 0.79、1.26、1.76 元/股，当前股价对应 PE 为 24.0、15.0、10.8 倍。我们看好公司持续低成本扩张钾肥产能，朝“世界级钾肥供应商”的战略目标稳步迈进，维持“买入”评级。

● Q3 钾肥价格回暖，公司高效生产、降本增效，有序推进 2#、3#主斜井修建

(1) 钾肥产销方面，据百川盈孚数据，2024Q3 氯化钾市场均价 2,498 元/吨，环比+4.05%；公司 Q3 钾肥产量 47.9 万吨、销量 38.0 万吨，环比分别+15.3%、-32.4%，公司目前仅有的一条百万吨产能保持高负荷生产，产销差异主要是 Q3 受东南亚台风天气影响，港口出货受限，导致有约 8 万吨在途销售产品未能确认收入；目前除正常检修、技改优化的情况外，公司钾肥日产量约为 5000-6000 吨，公司仍继续朝着 2024 年实现 180-200 万吨的产量目标努力。**(2) 管理费用方面**，Q3 公司冲回前期计提的股权激励所产生的股份支付费用，该部分影响归母净利润约为 5600 万；从 2024Q2 开始，公司持续推进降本增效工作，未来随着后续产能逐渐释放，单吨管理费用将更趋于稳定。**(3) 盈利能力方面**，钾肥价格回暖加上公司高效生产、降本增效助力盈利能力提升，2024Q3 公司销售毛利率、净利率分别为 49.26%、30.67%，环比 Q2 分别+2.6、+13.6pcts。**(4) 矿井修建方面**，2#主斜井方面，目前已开始井筒内的清淤和检查工作。3#主斜井方面，公司正在全力加快 3#主斜井的井下贯通工作，并积极推进后续皮带运输设备的安装准备工作。我们看好公司持续扩建产能规模，进一步带动成本优化，成长动力充足。

● **风险提示**：经营环境、政策变化，项目建设及投产运营风险，钾肥价格波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,466	3,898	3,647	5,252	7,169
YOY(%)	313.0	12.4	-6.4	44.0	36.5
归母净利润(百万元)	2,029	1,235	736	1,173	1,638
YOY(%)	125.6	-39.1	-40.4	59.3	39.6
毛利率(%)	72.7	58.7	50.8	51.1	51.2
净利率(%)	58.5	31.7	20.2	22.3	22.9
ROE(%)	17.4	9.6	5.5	8.3	10.8
EPS(摊薄/元)	2.18	1.33	0.79	1.26	1.76
P/E(倍)	8.7	14.3	24.0	15.0	10.8
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2271	1433	2781	2990	3650
现金	1710	755	2086	2204	2833
应收票据及应收账款	167	19	155	96	247
其他应收款	8	10	15	17	22
预付账款	77	59	39	69	45
存货	189	417	305	413	304
其他流动资产	120	173	182	191	200
非流动资产	10576	14265	16927	19730	22479
长期投资	33	80	128	211	337
固定资产	2310	4111	5734	7292	8935
无形资产	6558	6665	6925	7182	7438
其他非流动资产	1675	3409	4140	5045	5768
资产总计	12847	15698	19708	22720	26129
流动负债	998	2222	5592	7486	9229
短期借款	0	319	4047	4625	6408
应付票据及应付账款	623	1188	831	2059	1878
其他流动负债	375	715	715	802	942
非流动负债	221	838	743	647	550
长期借款	0	560	465	370	272
其他非流动负债	221	278	278	278	278
负债合计	1219	3060	6335	8134	9779
少数股东权益	1513	1411	1409	1450	1575
股本	929	929	929	929	929
资本公积	7203	7246	7246	7246	7246
留存收益	2121	3356	4091	5304	7067
归属母公司股东权益	10115	11227	11964	13137	14775
负债和股东权益	12847	15698	19708	22720	26129

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1810	1860	731	2887	2212
净利润	2028	1210	735	1213	1764
折旧摊销	223	448	287	380	479
财务费用	-43	13	53	108	127
投资损失	-1	-1	-0	-35	-79
营运资金变动	-494	127	-342	1224	-74
其他经营现金流	97	65	-2	-3	-5
投资活动现金流	-2688	-3405	-2948	-3149	-3149
资本支出	2665	3358	2901	3101	3101
长期投资	-33	-48	-48	-83	-126
其他投资现金流	9	0	0	35	78
筹资活动现金流	1694	594	-499	-198	-218
短期借款	-27	319	3728	578	1783
长期借款	0	560	-95	-95	-97
普通股增加	172	-0	0	0	0
资本公积增加	3438	43	0	0	0
其他筹资现金流	-1889	-327	-4132	-681	-1904
现金净增加额	846	-954	-2717	-460	-1155

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3466	3898	3647	5252	7169
营业成本	945	1609	1793	2567	3498
营业税金及附加	96	188	383	473	609
营业费用	16	36	55	69	108
管理费用	259	558	450	578	763
研发费用	0	19	33	37	50
财务费用	-43	13	53	108	127
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	0	1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	0	35	79
资产处置收益	0	-1	-0	-0	-0
营业利润	2190	1474	884	1461	2098
营业外收入	13	4	3	3	3
营业外支出	13	76	2	2	2
利润总额	2191	1401	885	1462	2099
所得税	163	191	151	249	336
净利润	2028	1210	735	1213	1764
少数股东损益	-1	-25	-1	40	125
归属母公司净利润	2029	1235	736	1173	1638
EBITDA	2363	1883	1280	2055	2848
EPS(元)	2.18	1.33	0.79	1.26	1.76

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	313.0	12.4	-6.4	44.0	36.5
营业利润(%)	449.4	-32.7	-40.0	65.2	43.7
归属于母公司净利润(%)	125.6	-39.1	-40.4	59.3	39.6
获利能力					
毛利率(%)	72.7	58.7	50.8	51.1	51.2
净利率(%)	58.5	31.7	20.2	22.3	22.9
ROE(%)	17.4	9.6	5.5	8.3	10.8
ROIC(%)	19.6	10.1	5.0	7.6	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	9.5	19.5	32.1	35.8	37.4
净负债比率(%)	-14.6	2.2	19.0	20.0	24.3
流动比率	2.3	0.6	0.5	0.4	0.4
速动比率	1.9	0.4	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	35.5	41.9	41.9	41.9	41.9
应付账款周转率	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.18	1.33	0.79	1.26	1.76
每股经营现金流(最新摊薄)	1.95	2.00	0.79	3.11	2.38
每股净资产(最新摊薄)	10.89	12.09	12.88	14.14	15.91
估值比率					
P/E	8.7	14.3	24.0	15.0	10.8
P/B	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.4	10.3	16.9	10.7	8.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn