

亚钾国际(000893)

报告日期: 2024年11月05日

产量修复钾肥景气小幅回暖, 公司业绩超预期

——亚钾国际 2024Q3 点评

报告导读

亚钾国际 10 月 31 日发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度实现营业总收入 24.83 亿元, 同比下降 14.13%, 实现扣非归母净利润 5.15 亿元, 同比下降 48.79%; 其中 2024Q3 实现营业总收入 7.85 亿元, 同比下降 9.71%, 环比下降 26.27%, 实现扣非归母净利润 2.47 亿元, 同比下降 12.41%, 环比增长 31.88%。公司业绩超预期。

投资要点

□ 产量小幅修复, 行业景气底部回暖

钾肥景气底部回暖, 公司产量出现修复。根据百川盈孚数据, 2024Q3 氯化钾均价为 2495.85 元/吨, 同比下降 1.12%, 环比增长 4.15%; 截至 10 月 28 日国内氯化钾均价 2442 元/吨, 相比今年低位上涨 12.12%, 行业景气些许修复。根据海关总署数据, 2024Q3 氯化钾进口量为 280.45 万吨, 同比下降 1.65%, 环比增长 8.11%。公司 2024Q3 产量为 47.86 万吨, 环比增加 15.30%; 销量为 38.04 万吨, 环比下降 32.37%。2024 前三季度税金及附加为 2.72 亿元, 同比增长 158.96%, 主要原因为本期计提出口关税、资源税增加; 2024Q3 财务费用为 0.21 亿元, 同比增长 175.39%, 主要原因为本期利息支出增加。钾肥行业景气度触底回暖, 公司产量出现修复, 我们看好公司利润持续修复。

□ 公司钾矿资源丰裕, 持续推进降本增效

公司在老挝甘蒙省拥有东泰矿区、彭下-农波矿区、农龙矿区三个钾盐矿, 合计拥有 263.3 平方公里钾盐矿权, 折纯氯化钾资源储量超 10 亿吨, 为亚洲最大钾盐资源量企业、东南亚地区规模最大的钾肥企业。随着公司的快速产能扩建与产能释放, 规模效应将进一步显现, 公司持续创新并不断提升管理水平, 未来综合成本有进一步下降的空间, 朝着钾肥单吨全成本控制 1000 元以内的目标努力。

□ 产能持续扩张, 布局第二成长线

公司依托自身优势, 持续扩张氯化钾产能, 规划建设“老挝甘蒙省 500 万吨/年钾肥(氯化钾)产能扩建项目”, 制定“以一年新增一个百万吨产能的扩建速度”力争在未来几年形成 500 万吨钾肥产能的发展战略, 其中第一个 100 万吨/年钾肥项目已达产, 现已建成 100 万吨/年的氯化钾产能, 第二、三个 100 万吨/年钾肥项目选厂投料试车成功, 第四、五个 100 万吨/年钾肥项目正在筹划中, 力争于未来几年实现 500 万吨的产能规模, 未来根据市场需要扩建至 700-1000 万吨/年钾肥产能。针对大红颗粒钾的旺盛需求, 公司启动大红颗粒钾扩建工程, 第一个 100 万吨/年钾肥项目配套大红颗粒钾 1-3 期工程项目已达产, 建成 86 万吨/年大红颗粒钾产能, 四期新增颗粒钾产能 30 万吨项目现已启动, 项目顺利投产后颗粒钾产能将达到近 120 万吨。同时公司积极开发非钾资源, 布局第二成长线, 参股公司亚洲新材有限公司首个非钾项目——年产 1 万吨溴素项目成功实现投产、达产后, 现已顺利竣工年产 2.5 万吨溴素扩建项目; 截止 2024 年上半年溴素项目已贡献产生投资收益近 500 万元, 为公司打造新的盈利增长点。

□ 盈利预测及估值

由于井下不可抗渗水因素导致公司产量减少且暂未完全修复, 下调公司盈利预测; 但钾肥行业景气触底回暖, 公司持续推进钾肥扩量, 持续看好公司长期发展; 预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 33.89/56.28/98.08 亿元, 公司归母净利润分别为 7.25/13.35/22.26 亿元; 对应 EPS 分别 0.78/1.44/2.40 元, 对应 PE 分别为 27.32/14.82/8.89 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

产能投放不及预期风险; 产品价格大幅波动风险; 新产品开发风险; 安全及环保风险; 政策变动风险等

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉
执业证书号: S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

分析师: 李佳骏
执业证书号: S1230524090001
lijiajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥19.37
总市值(百万元)	17,991.85
总股本(百万股)	928.85

股票走势图



相关报告

- 《产品景气度下滑影响公司盈利, 产能扩张未来稳步推进》2024.05.07
- 《聚焦主业, 迈向全球钾肥龙头企业》2023.12.24

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3897.60	3389.45	5628.00	9808.00
(+/-) (%)	12.45%	-13.04%	66.04%	74.27%
归母净利润	1235.15	724.60	1335.37	2226.17
(+/-) (%)	-39.12%	-41.34%	84.29%	66.71%
每股收益(元)	1.33	0.78	1.44	2.40
P/E	16.03	27.32	14.82	8.89

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1433	1879	2339	2973
现金	755	1109	1192	1019
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	19	96	140	181
其它应收款	10	22	21	42
预付账款	59	129	184	308
存货	417	411	666	1283
其他	173	112	135	140
非流动资产	14265	16900	20732	23857
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	80	38	50	56
固定资产	4111	5518	6993	8566
无形资产	6665	7920	9603	10591
在建工程	2315	2434	2723	2948
其他	1094	991	1363	1695
资产总计	15698	18779	23071	26830
流动负债	2222	3751	6413	8386
短期借款	319	1875	3629	3385
应付款项	1188	1425	2124	4054
预收账款	2	1	1	3
其他	713	450	659	944
非流动负债	838	1377	1699	1305
长期借款	560	1160	1460	1060
其他	278	217	239	245
负债合计	3060	5128	8112	9690
少数股东权益	1411	1396	1369	1323
归属母公司股东权益	11227	12255	13590	15816
负债和股东权益	15698	18779	23071	26830

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1860	1326	2316	4268
净利润	1210	710	1308	2181
折旧摊销	448	360	479	602
财务费用	13	47	100	124
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	884	(41)	761	2001
其它	(692)	251	(331)	(638)
投资活动现金流	(3405)	(3290)	(4205)	(3692)
资本支出	(3243)	(2037)	(2448)	(2633)
长期投资	(58)	49	(14)	(7)
其他	(104)	(1303)	(1743)	(1051)
筹资活动现金流	594	2318	1971	(749)
短期借款	319	1556	1754	(245)
长期借款	560	600	300	(400)
其他	(284)	162	(83)	(104)
现金净增加额	(951)	354	82	(173)

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3898	3389	5628	9808
营业成本	1609	1736	2873	5290
营业税金及附加	188	141	221	422
营业费用	36	26	39	78
管理费用	558	508	732	1177
研发费用	19	16	27	47
财务费用	13	47	100	124
资产减值损失	3	3	11	6
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	0	0	(0)	0
营业利润	1474	913	1628	2665
营业外收支	(73)	(68)	(70)	(69)
利润总额	1401	845	1557	2596
所得税	191	135	249	415
净利润	1210	710	1308	2181
少数股东损益	(25)	(15)	(27)	(45)
归属母公司净利润	1235	725	1335	2226
EBITDA	1868	1259	2146	3325
EPS (最新摊薄)	1.33	0.78	1.44	2.40

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	12.45%	-13.04%	66.04%	74.27%
营业利润	-32.72%	-38.05%	78.27%	63.76%
归属母公司净利润	-39.12%	-41.34%	84.29%	66.71%
获利能力				
毛利率	58.72%	48.80%	48.96%	46.06%
净利率	31.04%	20.94%	23.24%	22.23%
ROE	10.18%	5.51%	9.33%	13.87%
ROIC	9.99%	4.92%	7.46%	11.23%
偿债能力				
资产负债率	19.49%	27.31%	35.16%	36.12%
净负债比率	33.58%	60.25%	63.62%	46.81%
流动比率	0.64	0.50	0.36	0.35
速动比率	0.46	0.39	0.26	0.20
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.20	0.27	0.39
应收账款周转率	41.87	57.47	44.49	55.22
应付账款周转率	1.78	1.33	1.62	1.71
每股指标(元)				
每股收益	1.33	0.78	1.44	2.40
每股经营现金	2.00	1.43	2.49	4.59
每股净资产	12.09	13.19	14.63	17.03
估值比率				
P/E	16.03	27.32	14.82	8.89
P/B	1.76	1.62	1.46	1.25
EV/EBITDA	13.96	18.41	11.72	7.41

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>