



亚钾国际 (000893.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

收购少数股权，带动权益产能提升

事件简述

2025年1月24日，公司发布公告，拟通过公开摘牌方式收购中农集团持有的农钾资源28.15%股权，若本次收购完成后，农钾资源将成为公司的全资子公司。因公司董事长、法定代表人郭柏春先生被宁夏回族自治区监察委员会实施留置，为了保证公司相关工作顺利开展，在董事长郭柏春先生被留置期间由公司董事刘冰燕女士代行董事长、法定代表人的职务。

经营分析

收购少数股权，提升权益产能，带动公司业绩提升。此次公司收购的农钾资源子公司持有老挝矿权，公司在179矿权上规划建设200万吨产能，此次少数股权若能收回，公司将持有300万吨100%权益产能。公司前三季度钾肥产量132.27万吨，第一个100万吨产能可以实现大比例超产，若公司能够实现三个百万吨产能的高负荷运行，未来将有望进一步向500万吨钾肥供给目标推进。农钾资源28.15%股权，转让底价为17.82亿元，公司拟向持股5%以上股东汇能集团借款不超过18亿元，借款利率按照1年期LPR，对应子公司农钾资源底价63.30亿元。2022年底，公司收购农钾资源少数股权1.48%，转让底价为0.86亿元，对应子公司农钾资源底价58.48亿元，此次交易交2年前交易底价提升约8.25%。目前公司积极推进第二个和第三个百万吨产能建设，带动公司进入产量大幅提升阶段，带动业绩兑现提升。

钾肥国内库存持续提升，钾肥价格有提升预期。自进入2024年11月，我国进入化肥冬储阶段，国内钾肥库存持续下行，进入相对地位，贸易商开始出现惜售；叠加海外白俄罗斯计划在其索利戈尔斯克4号矿区开展大规模设备维护作业，这将直接导致公司钾肥产量减少约90万-100万吨，下游需求有刚性支撑，供给端出现阶段性控量，库存压力较低，钾肥价格有一定的上行预期，将有望带动钾肥价格阶段性上行，进一步提升公司的业绩。

盈利预测

预测公司2024-2026年营业收入分别为37.62、62.00、79.22亿元，归母净利润分别为7.80、12.13、14.62亿元，EPS分别为0.84、1.31、1.58元/股，公司股票现价对应PE估值为24、15、13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：杨翼莹 (执业 S1130520090002)

yangyiying@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：19.30元

相关报告：

1.《**亚钾国际公司点评：高效生产管控成本，明年有望高增量**》，2024.10.31



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	6,200	7,922
营业收入增长率 %	316.12	12.45%	-3.48%	64.79%	27.79%
归母净利润(百万元)	2,029	1,235	780	1,213	1,462
归母净利润增长率 %	126.64	-39.12%	-36.88%	55.59%	20.49%
摊薄每股收益(元)	2.183	1.329	0.839	1.306	1.574
每股经营性现金流净额	1.95	2.00	1.39	2.89	3.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.06%	11.00%	6.83%	10.16%	11.55%
P/E	12.45	19.74	24.02	15.44	12.81
P/B	2.50	2.17	1.64	1.57	1.48

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	6,200	7,922
增长率	316.1%	12.4%	-3.5%	64.8%	27.8%	
主营业务成本	-290	-945	-1,609	-1,823	-2,873	-3,747
%销售收入	34.8%	27.3%	41.3%	48.4%	46.3%	47.3%
毛利	543	2,521	2,288	1,940	3,327	4,176
%销售收入	65.2%	72.7%	58.7%	51.6%	53.7%	52.7%
营业税金及附加	-41	-96	-188	-414	-682	-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	-744	-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	1,828	2,260
%销售收入	47.1%	62.0%	38.2%	27.5%	29.5%	28.5%
财务费用	1	43	-13	-54	-76	-74
%销售收入	-0.2%	-1.2%	0.3%	1.4%	1.2%	0.9%
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	1,765	2,200
营业利润率	47.3%	63.2%	37.8%	26.3%	28.5%	27.8%
营业外收支	604	0	-73	-1	0	0
税前利润	998	2,191	1,401	990	1,765	2,200
利润率	119.8%	63.2%	35.9%	26.3%	28.5%	27.8%
所得税	-89	-163	-191	-178	-318	-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	1,447	1,804
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	1,213	1,462
净利率	107.5%	58.5%	31.7%	20.7%	19.6%	18.5%

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	1,447	1,804
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	54	86
营运资金变动	-543	-444	232	-133	537	413
经营活动现金净流	484	1,810	1,860	1,290	2,680	3,220
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	-348	476
其他	109	-50	-406	-618	-781	-829
筹资活动现金净流	136	1,694	594	759	-1,129	-353
现金净流量	517	846	-954	-145	409	276

来源：公司年报、国金证券研究所

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	1,012	1,286
应收款项	41	175	29	93	153	195
存货	73	189	417	340	512	667
其他流动资产	74	197	232	289	352	405
流动资产	1,051	2,271	1,433	1,328	2,029	2,553
%总资产	18.9%	17.7%	9.1%	7.7%	11.0%	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%	49.0%	51.6%
无形资产	2,741	6,560	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%	89.0%	87.6%
资产总计	5,555	12,846	15,698	17,158	18,368	20,576
短期借款	31	11	468	840	491	968
应付款项	314	816	1,327	1,103	1,740	2,269
其他流动负债	150	172	427	570	727	837
流动负债	494	998	2,222	2,512	2,959	4,073
长期贷款	0	0	560	1,594	1,594	1,594
其他长期负债	154	221	278	188	201	235
负债	648	1,219	3,060	4,294	4,754	5,901
普通股股东权益	4,609	10,114	11,227	11,421	11,938	12,656
其中：股本	757	929	929	929	929	929
未分配利润	56	2,089	3,324	3,547	4,063	4,782
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	18,368	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	1.306	1.574
每股净资产	6.089	10.886	12.083	12.296	12.852	13.626
每股经营现金流	0.640	1.948	2.002	1.389	2.885	3.467
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%	10.16%	11.55%
总资产收益率	16.11%	15.79%	7.87%	4.54%	6.60%	7.10%
投入资本收益率	7.10%	16.88%	9.27%	5.50%	9.49%	10.68%
增长率						
主营业务收入增长率	129.36%	316.12%	12.45%	-3.48%	64.79%	27.79%
EBIT增长率	641.67%	447.47%	-30.74%	-30.50%	76.70%	23.65%
净利润增长率	1401.43%	126.64%	-39%	-36.88%	55.59%	20.49%
总资产增长率	28.65%	131.27%	22.20%	9.30%	7.06%	12.02%
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	368.5	386.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.97%	-14.61%	2.15%	14.20%	7.88%	8.69%
EBIT利息保障倍数	-291.3	-50.1	117.6	19.0	24.1	30.4
资产负债率	11.67%	9.49%	19.49%	25.02%	25.88%	28.68%



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	4	4	13	19
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.13	1.00

来源：聚源数据

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究