

基础化工

2025 年 03 月 16 日

亚钾国际 (000893)

——汇能助力公司长期发展，钾肥 Q1 景气明显回升

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **公司公告：**公司发布《关于股东权益变动的提示性公告》，公司持股 5%以上股东中农集团于近日与持股 5%以上股东汇能集团签署了与股份转让事项相关的协议，中农集团拟将其持有的公司 4620.26 万股无限售流通股份（占公司总股本的 5%）通过协议转让的方式转让给汇能集团，此次汇能交易对价为 22.8444 元/股，标的股份转让总价为 10.55 亿元。此次权益变动后，汇能集团对亚钾国际的持股比例升至 14.05%，成为上市公司第一大股东。本次权益变动不会导致公司无控股股东及无实际控制人状态发生变化。
- **打通一体化泛资源布局，实力股东赋能公司长期发展。**汇能集团是中国民营煤炭行业领军企业，连续多年稳居中国民营企业 500 强前列。根据转让协议，汇能集团明确支持中农集团保留原有董事席位，并约定亚钾国际国内 50%钾肥销量优先通过中农渠道分销，有望依托集团在煤炭开采和煤化工产业领域积累的人才资源和技术力量，助力公司“资本+资源+渠道”的联动模式。
- **节后海外供给扰动，国内需求回暖，钾肥景气快速提升。**海外来看，白俄罗斯正式宣布上半年减产 100 万吨产量，俄罗斯乌拉尔钾肥宣布 Q2 检修将影响约 30 万吨产量，同时美国宣布对加拿大钾肥加征 10%的关税，情绪上也不断推动海外钾肥屯库，拉动景气回升。国内来看，根据百川资讯，由于季节因素影响，青海当地开工仅约 4-5 成，港口囤货需求导致流通货源偏紧，国内当前钾肥均价较年初上涨 712 元/吨至 3228 元/吨。
- **长期成长逻辑不变，公司规划项目顺利推进。**规模方面，公司当前拥有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾资源储量将超过 10 亿吨。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，2025 年有望恢复第二个 100 万吨/年钾肥项目的正常生产。后续来看，公司有望实现 500 万吨/年钾肥产销规模，并将根据市场需求进一步扩建至 700-1000 万吨/年体量，未来成长逻辑清晰。
- **盈利预测与投资评级：**维持公司 2024-2026 年盈利预测，预计实现归母净利润 7.43、12.54、18.23 亿元，对应 PE 估值分别为 33X、19X、13X，维持增持评级。
- **核心假设风险：**下游需求不达预期；新项目进展不及预期；海外企业快速释放产能，竞争格局恶化。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,898	2,483	3,523	5,505	7,706
同比增长率 (%)	12.5	-14.1	-9.6	56.3	40.0
归母净利润 (百万元)	1,235	518	743	1,254	1,823
同比增长率 (%)	-39.1	-47.9	-39.9	68.9	45.4
每股收益 (元/股)	1.35	0.56	0.80	1.35	1.96
毛利率 (%)	58.7	49.1	52.3	52.3	52.3
ROE (%)	11.0	4.4	6.2	9.5	12.1
市盈率	20		33	19	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据： 2025 年 03 月 14 日

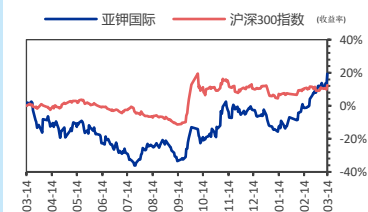
收盘价 (元)	26.38
一年内最高/最低 (元)	26.43/13.65
市净率	2.1
息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	21,413
上证指数/深证成指	3,419.56/10,978.30

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	12.56
资产负债率%	25.14
总股本/流通 A 股 (百万)	924/812
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

邵靖宇 A0230524080001
shaojy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

陈悦
(8621)23297818x
chenyue@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,466	3,898	3,523	5,505	7,706
其中: 营业收入	3,466	3,898	3,523	5,505	7,706
减: 营业成本	945	1,609	1,680	2,625	3,675
减: 税金及附加	96	188	317	440	617
主营业务利润	2,425	2,101	1,526	2,440	3,414
减: 销售费用	16	36	18	28	39
减: 管理费用	259	558	528	771	1,002
减: 研发费用	0	19	0	0	0
减: 财务费用	-43	13	14	6	-2
经营性利润	2,193	1,475	966	1,635	2,375
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	-3	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	1	2	4	3	4
营业利润	2,190	1,474	970	1,637	2,381
加: 营业外净收入	0	-73	0	0	0
利润总额	2,191	1,401	970	1,637	2,381
减: 所得税	163	191	242	409	595
净利润	2,028	1,210	727	1,228	1,786
少数股东损益	-1	-25	-15	-26	-37
归属于母公司所有者的净利润	2,029	1,235	743	1,254	1,823

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。