



亚钾国际 (000893.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

格中枢明显上移，业绩表现良好

事件简述

2025年4月23日，公司发布2024年年报和一季报，2024全年实现营业收入35.48亿元，同比下降8.97%，归母净利润9.5亿元，同比下降23.05%。四季度和一季度，公司实现营业收入10.65、12.13亿元，同比增长5.85%、91.47%，归母净利润4.32、3.84亿元，同比增长79.57%、373.53%。

经营分析

现有产能维持高负荷运行，产销维持高位。四季度公司维持高负荷运行，四季度产销量达到49、50万吨，一季度公司延续高稳定运行，产销量为51、53万吨，产销量环比稍有提升，第一个100万吨地下矿维持高稳定的运行状态。目前公司拥有300万吨氯化钾的选厂能力，第一个百万吨地下矿高负荷运行，第二、三个百万吨地下矿仍在持续推进，预估伴随项目的逐步投产，公司的产量将有明显提升，形成较大的增长弹性。另外，公司目前的在为第二、三个百万吨矿做前期人员储备，预估伴随产能投产，氯化钾的生产成本也将进一步获得摊销。

一季度氯化钾获得高景气，带动产品盈利能力大幅提升。一季度受到海外企业协同挺价，国内库存较低贸易商惜售的双向影响，海外价格先期上行，随后国内价格大幅上行，根据百川数据，国内钾肥价格提升16%，而海外钾肥价格提升约7%，带动公司氯化钾的销售均价获得较大提升，一季度公司的整体毛利率为54.12%，环比提升近4个点，带动单吨毛利大幅提升。

全球钾肥供给协同控量，支撑今年海外钾肥价格中枢。根据IFA数据，全球钾肥产能主要集中于加拿大、俄罗斯、白俄罗斯、中国等少数国家，其中加拿大、白俄罗斯、俄罗斯的钾肥产能占全球的69.4%，而其中俄罗斯、白俄罗斯的矿山检修会形成供给量的小幅减少，而加拿大的供给暂时平稳，因而短期内供给端稍有减少，而公司的新增产能暂未大幅投放，行业整体处于供给相对有序状态，阶段性形成协同控价，带动产品盈利有所提升。

盈利预测

考虑公司后期股权提升至100%，上调公司2025年盈利预测26%，预测公司2025-2027年营业收入分别为49.02、62.00、92.07亿元，归母净利润分别为15.33、17.58、24.05亿元，EPS分别为1.66、1.90、2.60元/股，公司股票现价对应PE估值为16、14、10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：杨翼蒙 (执业S1130520090002)

yangyiyong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：26.95元

相关报告：

- 《亚钾国际公司点评：收购少数股权，带动权益产能提升》，2025.1.25
- 《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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,898	3,548	4,902	6,200	9,207
营业收入增长率	12.45%	-8.97%	38.16%	26.47%	48.51%
归母净利润(百万元)	1,235	950	1,533	1,758	2,405
归母净利润增长率	-39.12%	-23.05%	61.32%	14.67%	36.81%
摊薄每股收益(元)	1.329	1.023	1.659	1.903	2.603
每股经营性现金流净额	2.00	1.36	2.08	3.14	4.65
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.00%	7.86%	11.44%	12.15%	14.91%
P/E	19.74	19.70	16.24	14.16	10.35
P/B	2.17	1.55	1.86	1.72	1.54

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,466	3,898	3,548	4,902	6,200	9,207
增长率		12.4%	-9.0%	38.2%	26.5%	48.5%
主营业务成本	-945	-1,609	-1,793	-2,140	-2,933	-4,633
%销售收入	27.3%	41.3%	50.5%	43.6%	47.3%	50.3%
毛利	2,521	2,288	1,755	2,762	3,266	4,573
%销售收入	72.7%	58.7%	49.5%	56.4%	52.7%	49.7%
营业税金及附加	-96	-188	-224	-294	-372	-552
%销售收入	2.8%	4.8%	6.3%	6.0%	6.0%	6.0%
销售费用	-16	-36	-30	-43	-50	-74
%销售收入	0.5%	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%
管理费用	-259	-558	-464	-637	-806	-1,197
%销售收入	7.5%	14.3%	13.1%	13.0%	13.0%	13.0%
研发费用	0	-19	-16	-22	-28	-41
%销售收入	0.0%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	2,149	1,488	1,022	1,766	2,011	2,709
%销售收入	62.0%	38.2%	28.8%	36.0%	32.4%	29.4%
财务费用	43	-13	-36	-80	-75	-54
%销售收入	-1.2%	0.3%	1.0%	1.6%	1.2%	0.6%
资产减值损失	-2	-3	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	15	14	14	14
%税前利润	0.0%	0.1%	1.5%	0.8%	0.7%	0.5%
营业利润	2,190	1,474	1,005	1,704	1,954	2,673
营业利润率	63.2%	37.8%	28.3%	34.8%	31.5%	29.0%
营业外收支	0	-73	-12	0	0	0
税前利润	2,191	1,401	993	1,704	1,954	2,673
利润率	63.2%	35.9%	28.0%	34.8%	31.5%	29.0%
所得税	-163	-191	-79	-170	-195	-267
所得税率	7.4%	13.6%	7.9%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	2,028	1,210	914	1,533	1,758	2,405
少数股东损益	-1	-25	-36	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,029	1,235	950	1,533	1,758	2,405
净利率	58.5%	31.7%	26.8%	31.3%	28.4%	26.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,028	1,210	914	1,533	1,758	2,405
少数股东损益	-1	-25	-36	0	0	0
非现金支出	234	467	577	585	745	1,021
非经营收益	-8	-48	3	158	47	60
营运资金变动	-444	232	-230	-341	367	832
经营活动现金净流	1,810	1,860	1,264	1,935	2,918	4,319
资本开支	-2,665	-3,358	-2,066	-2,294	-1,150	-2,600
投资	-33	-48	-23	0	0	0
其他	9	0	0	14	14	14
投资活动现金净流	-2,688	-3,405	-2,089	-2,280	-1,136	-2,586
股权募资	1,776	0	8	331	0	0
债权募资	-32	1,000	1,228	379	-771	-363
其他	-50	-406	-203	-646	-780	-809
筹资活动现金净流	1,694	594	1,033	65	-1,551	-1,172
现金净流量	846	-954	206	-280	230	560

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,710	755	962	681	910	1,469
应收款项	175	29	46	121	153	227
存货	189	417	393	399	522	825
其他流动资产	197	232	262	276	312	389
流动资产	2,271	1,433	1,663	1,476	1,897	2,910
%总资产	17.7%	9.1%	9.2%	7.6%	9.3%	12.7%
长期投资	33	90	133	133	133	133
固定资产	3,610	6,853	9,148	10,798	11,088	12,604
%总资产	28.1%	43.7%	50.3%	55.4%	54.6%	55.0%
无形资产	6,560	6,670	6,628	6,695	6,761	6,827
非流动资产	10,575	14,265	16,509	18,008	18,415	19,997
%总资产	82.3%	90.9%	90.8%	92.4%	90.7%	87.3%
资产总计	12,846	15,698	18,172	19,485	20,312	22,907
短期借款	11	468	763	1,143	371	8
应付款项	816	1,327	1,458	1,300	1,779	2,806
其他流动负债	172	427	638	533	590	797
流动负债	998	2,222	2,859	2,975	2,740	3,612
长期贷款	0	560	1,514	1,514	1,514	1,514
其他长期负债	221	278	317	207	208	268
负债	1,219	3,060	4,691	4,696	4,462	5,394
普通股股东权益	10,114	11,227	12,099	13,407	14,468	16,131
其中：股本	929	929	929	929	929	929
未分配利润	2,089	3,324	4,275	5,251	6,312	7,975
少数股东权益	1,513	1,411	1,382	1,382	1,382	1,382
负债股东权益合计	12,846	15,698	18,172	19,485	20,312	22,907

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.183	1.329	1.023	1.659	1.903	2.603
每股净资产	10.886	12.083	13.026	14.508	15.657	17.456
每股经营现金净流	1.948	2.002	1.360	2.084	3.141	4.649
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	20.06%	11.00%	7.86%	11.44%	12.15%	14.91%
总资产收益率	15.79%	7.87%	5.23%	7.87%	8.66%	10.50%
投入资本收益率	16.88%	9.27%	5.88%	9.05%	10.15%	12.73%
增长率						
主营业务收入增长率	316.12%	12.45%	-8.97%	38.16%	26.47%	48.51%
EBIT 增长率	447.47%	-30.74%	-31.32%	72.79%	13.85%	34.71%
净利润增长率	126.64%	-39.12%	-23%	61.32%	14.67%	36.81%
总资产增长率	131.27%	22.20%	15.76%	7.23%	4.25%	12.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	10.3	8.7	3.0	8.0	8.0	8.0
存货周转天数	50.5	68.7	82.5	68.0	65.0	65.0
应付账款周转天数	179.8	205.4	262.6	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	243.3	385.0	529.4	394.4	417.2	360.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.61%	2.15%	9.76%	13.36%	6.15%	0.30%
EBIT 利息保障倍数	-50.1	117.6	28.4	22.0	26.7	49.9
资产负债率	9.49%	19.49%	25.81%	24.10%	21.97%	23.55%

来源：公司年报、国金证券研究所


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	2	6	10	23
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.25	1.23	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人员的不同设想、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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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