

亚钾国际 (000893.SZ)

2025年04月25日

Q1 业绩高增，钾肥产销保持增长，有序推进钾肥产能扩张和非钾业务

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/4/24
当前股价(元)	28.13
一年最高最低(元)	28.57/13.65
总市值(亿元)	259.94
流通市值(亿元)	228.34
总股本(亿股)	9.24
流通股本(亿股)	8.12
近3个月换手率(%)	87.09

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

● **2024年氯化钾产销量保持增长，2025Q1氯化钾量价齐升助力业绩高增**
 公司发布2024年报及2025年一季报，2024年营收35.48亿元，同比-8.97%；归母净利润9.50亿元，同比-23.05%；扣非净利润8.92亿元，同比-30.00%；2024Q4营收10.65亿元，同比+5.86%、环比+35.76%；归母净利润4.32亿元，同比+79.57%、环比+74.15%；扣非净利润3.77亿元，同比+40.44%、环比+52.54%。2025Q1营收12.13亿元，同比+91.47%、环比+13.81%；归母净利润3.84亿元，同比+373.53%、环比-11.07%；扣非净利润3.84亿元，同比+376.02%、环比+1.88%，2024年公司计划不派发现金红利。考虑氯化钾景气及老挝税收优惠政策落地，我们上调2025-2026、新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为18.22（+6.49）、24.08（+7.70）、29.26亿元，EPS分别为1.97、2.61、3.17元/股，当前股价对应PE为14.3、10.8、8.9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。

● **老挝税收优惠政策有望助力成本下降，有序推进钾肥产能扩张和非钾业务**
(1) 钾肥产销，公司2024年氯化钾产量181.54万吨（同比+10.2%），销量174.15万吨（同比+8.4%），营收34.6亿元（同比-10.1%），我们测算均价1,989元/吨（同比-17.0%）；2025Q1氯化钾产量50.62万吨（同比+17.7%），销量52.83万吨（同比+77.0%），我们测算均价2,295元/吨（同比+8.2%）。**(2) 税费方面**，经老挝国会常务字第294号国会常务委员会决议批准，公司下属公司亚钾老挝公司2024年至2028年将利润税率（企业所得税税率）由35%降低至20%，公司下属公司亚钾老挝公司2024年至2028年期间，将出口关税税率从7%降至1.5%。公司将力争加快完成第二个和第三个100万吨/年钾肥项目的矿建工作，同时拥有近90万吨/年颗粒钾产能；参股亚洲溴业拥有2.5万吨/年的溴素产能装置。我们看好公司有序推进钾肥产能扩张和非钾业务，进一步带动成本优化，成长动力充足。

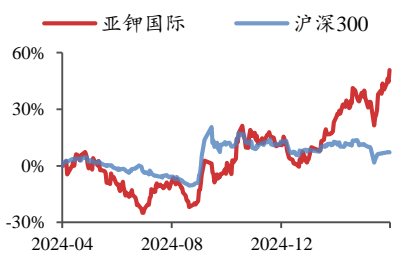
● **风险提示**：经营环境、政策变化，项目建设及投产运营风险，钾肥价格波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,898	3,548	6,550	8,410	10,171
YOY(%)	12.4	-9.0	84.6	28.4	20.9
归母净利润(百万元)	1,235	950	1,822	2,408	2,926
YOY(%)	-39.1	-23.0	91.7	32.2	21.5
毛利率(%)	58.7	49.5	51.1	50.8	50.6
净利率(%)	31.7	26.8	27.8	28.6	28.8
ROE(%)	9.6	6.8	11.9	13.5	14.0
EPS(摊薄/元)	1.34	1.03	1.97	2.61	3.17
P/E(倍)	21.0	27.3	14.3	10.8	8.9
P/B(倍)	2.3	2.1	1.9	1.6	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3业绩环比改善，持续推进降本增效及项目建设—公司信息更新报告》
 -2024.11.4

附表 1：2024 年公司氯化钾量升价跌，2025Q1 公司氯化钾量价齐升

项目	2023A	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024A	2025Q1	2024 年 同比 (pcts)	2025Q1 同比 (pcts)
氯化钾产量 (万吨)	164.67	43.00	41.51	47.86	49.17	181.54	50.62	10.2%	17.7%
氯化钾销量 (万吨)	160.62	29.85	56.25	38.04	50.00	174.14	52.83	8.4%	77.0%
氯化钾库存 (万吨)	7.88	21.03	6.29	16.11	14.52	15.25	13.04	93.5%	-38.0%
氯化钾营收 (亿元)	38.5	6.3	10.6	7.8	9.8	34.6	12.1	-10.1%	91.5%
毛利率	58.5%	53.1%	46.7%	49.3%	50.6%	49.5%	54.1%	-8.9	1.0
期间费用率	20.9%	40.6%	14.4%	8.0%	14.1%	15.4%	11.2%	-5.5	-29.4
税金及附加率	4.8%	12.3%	10.8%	10.1%	-4.6%	6.3%	5.9%	1.5	-6.4
所得税率	13.6%	9.9%	21.7%	2.4%	3.3%	7.9%	16.7%	-5.7	6.8
净利率	31.4%	11.5%	17.0%	30.7%	42.7%	26.4%	31.5%	-5.0	19.9
净利润 (亿元)	12.10	0.73	1.81	2.41	4.19	9.14	3.82	-24.4%	422.8%
不含税均价 (元/吨)	2398	2122	1892	2063	1964	1989	2295	-17.0%	8.2%
单位营业成本 (元/吨)	996	995	1009	1047	970	1004	1053	0.8%	5.8%
单位毛利 (元/吨)	1402	1126	883	1016	994	986	1242	-29.7%	10.3%

数据来源：亚钾国际公告、开源证券研究所（注 1：期间费用率、税金及附加率、所得税率、净利率、净利润指的是上市公司整体，而非氯化钾业务；注 2：季报未披露卤水等非氯化钾业务经营数据，考虑这部分业务占比较小，测算单季度氯化钾均价、营业成本等指标时按总体营业收入、总体营业成本等进行测算）

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1433	1663	2902	2961	3742
现金	755	962	2092	2198	2888
应收票据及应收账款	19	39	68	70	97
其他应收款	10	7	36	15	41
预付账款	59	69	112	67	100
存货	417	393	390	399	393
其他流动资产	173	193	203	213	223
非流动资产	14265	16509	19081	21763	24363
长期投资	80	119	163	229	329
固定资产	4111	5146	6943	8605	10296
无形资产	6665	6625	6877	7127	7374
其他非流动资产	3409	4619	5099	5802	6365
资产总计	15698	18172	21983	24724	28105
流动负债	2222	2859	5103	5708	6462
短期借款	319	720	716	1872	628
应付票据及应付账款	1188	1391	3213	2745	4483
其他流动负债	715	748	1174	1092	1351
非流动负债	838	1831	1583	1334	1078
长期借款	560	1514	1265	1016	760
其他非流动负债	278	317	317	317	317
负债合计	3060	4691	6685	7042	7539
少数股东权益	1411	1382	1376	1353	1310
股本	929	929	929	929	929
资本公积	7246	7195	7195	7195	7195
留存收益	3356	4306	6122	8508	11391
归属母公司股东权益	11227	12099	13921	16329	19256
负债和股东权益	15698	18172	21983	24724	28105

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1860	1264	4100	2416	5440
净利润	1210	914	1816	2385	2884
折旧摊销	448	560	373	485	600
财务费用	13	36	51	95	132
投资损失	-1	-15	-6	-28	-61
营运资金变动	127	-183	1870	-516	1891
其他经营现金流	65	-49	-4	-5	-5
投资活动现金流	-3405	-2089	-2938	-3138	-3138
资本支出	3358	2066	2901	3100	3100
长期投资	-48	-23	-44	-66	-99
其他投资现金流	0	0	7	29	62
筹资活动现金流	594	1033	-747	-327	-368
短期借款	319	401	-4	1156	-1244
长期借款	560	954	-249	-249	-256
普通股增加	-0	0	0	0	0
资本公积增加	43	-50	0	0	0
其他筹资现金流	-327	-272	-494	-1235	1131
现金净增加额	-954	206	415	-1050	1933

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3898	3548	6550	8410	10171
营业成本	1609	1793	3200	4140	5023
营业税金及附加	188	224	393	463	557
营业费用	36	30	72	88	107
管理费用	558	464	824	1009	1221
研发费用	19	16	33	42	51
财务费用	13	36	51	95	132
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	1	3	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	15	6	28	61
资产处置收益	-1	2	0	1	1
营业利润	1474	1005	1989	2608	3150
营业外收入	4	4	5	5	5
营业外支出	76	17	20	20	20
利润总额	1401	993	1974	2593	3135
所得税	191	79	158	207	251
净利润	1210	914	1816	2385	2884
少数股东损益	-25	-36	-6	-23	-43
归属母公司净利润	1235	950	1822	2408	2926
EBITDA	1883	1667	2392	3130	3764
EPS(元)	1.34	1.03	1.97	2.61	3.17

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	-9.0	84.6	28.4	20.9
营业利润(%)	-32.7	-31.8	97.9	31.1	20.8
归属于母公司净利润(%)	-39.1	-23.0	91.7	32.2	21.5
获利能力					
毛利率(%)	58.7	49.5	51.1	50.8	50.6
净利率(%)	31.7	26.8	27.8	28.6	28.8
ROE(%)	9.6	6.8	11.9	13.5	14.0
ROIC(%)	10.1	7.1	11.5	12.4	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	19.5	25.8	30.4	28.5	26.8
净负债比率(%)	2.2	9.8	1.3	5.8	-5.6
流动比率	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	41.9	121.9	121.9	121.9	121.9
应付账款周转率	1.8	1.4	1.4	1.4	1.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.03	1.97	2.61	3.17
每股经营现金流(最新摊薄)	2.01	1.37	4.44	2.61	5.89
每股净资产(最新摊薄)	12.15	13.09	15.07	17.67	20.84
估值比率					
P/E	21.0	27.3	14.3	10.8	8.9
P/B	2.3	2.1	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	14.8	17.3	11.6	9.1	7.0

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