

信义山证汇通天下

证券研究报告

钾肥

亚钾国际 (000893.SZ)

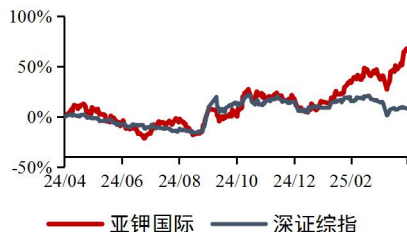
买入-B(首次)

钾肥产销稳健增长，新增产能建设稳步推进

2025 年 4 月 30 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2025 年 4 月 29 日

收盘价 (元):	29.45
年内最高/最低 (元):	29.93/13.65
流通 A 股/总股本 (亿):	8.12/9.24
流通 A 股市值 (亿):	239.05
总市值 (亿):	272.13

资料来源：最闻

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益 (元):	0.42
摊薄每股收益 (元):	0.42
每股净资产 (元):	13.07
净资产收益率 (%):	3.16

资料来源：最闻

分析师:

李旋坤

执业登记编码: S0760523110004

邮箱: lixuankun@sxzq.com

研究助理:

王金源

邮箱: wangjinyuan@sxzq.com

事件描述

➢ 4 月 23 日，公司发布《2024 年年度报告》和《2025 年第一季度报告》，2024 年实现营业收入 35.48 亿元，同比下降 8.97%；归母净利润 9.50 亿元，同比下降 23.05%；扣非归母净利润 8.92 亿元，同比下降 30%。2025Q1 实现营业总收入 12.13 亿元，同环比分别+91.47%/+13.81%；归母净利润 3.84 亿元，同环比分别+373.53%/-11.07%；扣非后归母净利润 3.84 亿元，同环比分别+376.02%/+1.88%。

事件点评

➢ **2024 全年氯化钾产销增长但盈利水平承压，2025Q1 销售毛利率改善。**2024 年，公司全年生产氯化钾 181.54 万吨，同比增长 10.24%；销售氯化钾 174.14 万吨，同比增长 8.42%，钾肥行业营业总收入为 35.48 亿元，同比-8.97%，主要系氯化钾平均销售价格下降 17%，钾肥行业毛利率为 49.47%，同比-9.25 pct。2025Q1 实现整体毛利率为 54.12%，同环比分别+1.03 pct/+3.83 pct。

➢ **全球钾肥供需或趋紧，价格有望企稳回升。**全球钾肥市场呈现寡头垄断格局，加拿大、俄罗斯、白俄罗斯为主要生产国。2024 年，受前期高价抑制需求及全球供应链逐步恢复影响，国际钾肥价格自高位回落。但长期来看，全球人口增长、粮食安全重要性提升以及新兴市场农业发展将支撑钾肥需求稳步增长。俄钾、白俄钾基于矿山维护因素计划减产，或将导致 2025 年全球钾肥供应趋紧，未来钾肥价格有望稳中有升。

➢ **立足老挝面向亚洲核心市场，新增产能建设稳步推进。**公司立足老挝，面向亚洲核心市场，构建“国内+国际”双循环销售体系。2024 年，国内销售收入占比 76.09%，国外销售收入占比 23.91%。新增产能方面，公司第二、三个 100 万吨/年钾肥项目的矿建工程仍在建设中，加快实现 500 万吨/年钾肥产能建设目标。2024 年 7 月，公司 2.5 万吨/年溴素项目扩建顺利竣工。公司将结合钾肥主业的卤水供应情况，力争充分发挥 2.5 万吨/年的溴素项目产能装置实现目标产量与销量。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年归母净利分别为 18.6/26.5/34.2 亿元，对应 PE 分别为 15/10/8 倍。考虑公司具备钾资源优势，国际化布局与产能扩张并重，未来业绩增长可期，首次覆盖，给予“买入-B”评级。

风险提示

➢ 氯化钾价格波动风险：公司主营产品氯化钾作为基础性原材料，其价格



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

具有较高的波动性，价格的大幅波动会给公司经营业绩带来一定风险。

- 产能扩建不及预期风险：公司钾盐矿所处老挝地区的地质条件较为复杂，钾肥项目产能扩建及投产计划可能存在不及预期的风险。
- 汇率波动相关风险：公司的主要生产经营位于老挝境内与中国境内，主要业务以人民币与美元结算，已确认的外币资产和负债及未来的外币交易（外币资产和负债及外币交易的计价货币主要为美元和基普）存在汇率风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,898	3,548	6,040	8,113	10,207
YoY(%)	12.4	-9.0	70.2	34.3	25.8
净利润(百万元)	1,235	950	1,864	2,653	3,415
YoY(%)	-39.1	-23.0	96.1	42.3	28.7
毛利率(%)	58.7	49.5	56.1	57.4	58.3
EPS(摊薄/元)	1.34	1.03	2.02	2.87	3.70
ROE(%)	9.6	6.8	12.0	14.5	15.7
P/E(倍)	22.0	28.6	14.6	10.3	8.0
P/B(倍)	2.4	2.2	1.9	1.6	1.4
净利率(%)	31.7	26.8	30.9	32.7	33.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1433	1663	3857	6973	10249
现金	755	962	2737	5841	8645
应收票据及应收账款	19	39	130	81	172
预付账款	59	69	147	138	223
存货	417	393	625	705	980
其他流动资产	183	200	219	209	229
非流动资产	14265	16509	17306	18077	18721
长期投资	80	119	161	205	249
固定资产	4111	5146	6419	7586	8541
无形资产	6665	6625	6588	6534	6485
其他非流动资产	3409	4619	4138	3753	3445
资产总计	15698	18172	21163	25050	28970
流动负债	2222	2859	3704	4755	5316
短期借款	319	720	586	631	616
应付票据及应付账款	1188	1391	1955	2692	2858
其他流动负债	715	748	1163	1433	1842
非流动负债	838	1831	2134	2364	2384
长期借款	560	1514	1817	2047	2067
其他非流动负债	278	317	317	317	317
负债合计	3060	4691	5838	7120	7700
少数股东权益	1411	1382	1361	1314	1239
股本	929	929	924	924	924
资本公积	7246	7195	7200	7200	7200
留存收益	3356	4306	6149	8755	12095
归属母公司股东权益	11227	12099	13963	16617	20031
负债和股东权益	15698	18172	21163	25050	28970

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1860	1264	2669	4289	4333
净利润	1210	914	1843	2606	3340
折旧摊销	448	560	630	812	996
财务费用	13	36	51	53	62
投资损失	-1	-15	-4	-5	-6
营运资金变动	127	-183	149	823	-58
其他经营现金流	65	-49	-1	-1	-1
投资活动现金流	-3405	-2089	-1422	-1578	-1633
筹资活动现金流	594	1033	529	393	104

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.34	1.03	2.02	2.87	3.70
每股经营现金流(最新摊薄)	2.01	1.37	2.89	4.64	4.69
每股净资产(最新摊薄)	12.15	13.09	15.11	17.98	21.68

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3898	3548	6040	8113	10207
营业成本	1609	1793	2649	3454	4260
营业税金及附加	188	224	381	511	643
营业费用	36	30	52	69	87
管理费用	558	464	815	1083	1367
研发费用	19	16	28	37	47
财务费用	13	36	51	53	62
资产减值损失	-3	-1	-3	-4	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	15	4	5	6
营业利润	1474	1005	2069	2909	3745
营业外收入	4	4	4	4	4
营业外支出	76	17	37	30	32
利润总额	1401	993	2036	2884	3717
所得税	191	79	193	277	378
税后利润	1210	914	1843	2606	3340
少数股东损益	-25	-36	-21	-47	-75
归属母公司净利润	1235	950	1864	2653	3415
EBITDA	1883	1667	2705	3667	4602

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	-9.0	70.2	34.3	25.8
营业利润(%)	-32.7	-31.8	105.8	40.6	28.7
归属于母公司净利润(%)	-39.1	-23.0	96.1	42.3	28.7
获利能力					
毛利率(%)	58.7	49.5	56.1	57.4	58.3
净利率(%)	31.7	26.8	30.9	32.7	33.5
ROE(%)	9.6	6.8	12.0	14.5	15.7
ROIC(%)	10.1	7.1	11.2	13.0	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	19.5	25.8	27.6	28.4	26.6
流动比率	0.6	0.6	1.0	1.5	1.9
速动比率	0.4	0.4	0.8	1.2	1.7
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	71.6	77.1	80.9
应付账款周转率	1.8	1.4	1.6	1.5	1.5
估值比率					
P/E	22.0	28.6	14.6	10.3	8.0
P/B	2.4	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	15.4	17.9	10.6	7.1	5.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

