

亚钾国际(000893)

报告日期: 2025年08月27日

钾肥景气持续向好, 公司新项目投产预期增强

——亚钾国际 2025H1 点评

报告导读

亚钾国际 8 月 27 日发布 2025 年中报, 2025 上半年实现营业总收入 25.22 亿元, 同比上涨 48.54%, 实现扣非归母净利润 8.56 亿元, 同比增长 219.48%; 其中 2025Q2 实现营业总收入 13.09 亿元, 同比增长 23%, 环比增长 7.99%, 实现扣非归母净利润 4.72 亿元, 同比增长 152.08%, 环比增长 23%。公司业绩符合预期。

投资要点

□ 产销量稳定, 行业景气度有望提升

钾肥迎来小景气, 公司业绩爆发增长。根据百川盈孚数据, 2025H1 氯化钾均价为 2943.20 元/吨, 同比增加 20.44%, 环比增加 18.01%; 2025Q1 氯化钾均价为 2897.74 元/吨, 同比增加 16.5%, 环比增加 16.38%; 进入 2025Q2, 氯化钾价格反弹, 截至 8 月 27 日国内氯化钾均价 3276 元/吨, 相比今年低位上涨 30.21%, 行业景气快速提高。根据百川盈孚数据, 2025H1 氯化钾进口量为 628 万吨, 同比减少 2.34%; 其中 2025Q1 氯化钾进口量为 354.60 万吨, 同比下降 7.58%, 环比增长 4.40%; 2025Q2 氯化钾进口量为 273.40 万吨, 同比增长 5.40%, 环比下降 22.90%。公司产销量维持稳定, 看好公司长期放量。公司 2025 年上半年产量为 101.41 万吨; 销量为 104.54 万吨。其中 2025Q2 产量为 50.79 万吨, 环比增长 0.3%; 销量为 51.71 万吨, 环比-2.1%。

□ 股权结构优化, 汇能集团成为公司第一大股东

公司于 2025 年 3 月 14 日披露《关于第一大股东拟发生变更暨权益变动的提示性公告》, 亚钾国际投资股份有限公司持股 5%以上股东中国农业生产资料集团有限公司与汇能控股集团有限公司签署了与股份转让事项相关的协议, 中农集团将其持有的公司 46,202,560 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。本次权益变动相关股份过户登记完成后, 汇能集团持有公司 129,851,837 股股份(占公司总股本的 14.05%)。公司第一大股东由中农集团变更为汇能集团。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。

□ 公司钾矿资源丰裕, 税率优化降低整体成本

公司在老挝甘蒙省拥有合计拥有 263.3 平方公里钾盐矿权, 折纯氯化钾资源储量超 10 亿吨。公司秉持向成本要利润、向管理要效益的理念, 持续推进技术创新与工艺优化改造工作, 以精细化管理赋能提质增效。随着公司产能规模逐渐增大, 未来综合成本预计将进一步下降。经老挝国会常务字第 294 号国会常务委员会决议批准, 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%, 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%

□ 钾肥产能稳步扩张, 相关项目有序推进

目前公司拥有 300 万吨/年氯化钾选厂产能装置, 公司第二个、第三个 100 万吨/年钾肥项目均已进入矿建工程后期阶段, 其中, 第二个 100 万吨/年钾肥项目的 3#主斜井矿建工程(掘进、衬砌等)正在有序推进中, 在 3#主斜井矿建工程完成后将会开始安装皮带运输系统并进行全设备系统调试; 第三个 100 万吨/年钾肥项目的井下工程在斜坡道、主斜井以及两条风井贯通的基础上, 目前已完成采矿生产辅助硐室等配套硐室的开拓工作, 进入机电安装环节, 同步进一步推进巷道加固工程及采矿盘区的准备工作。公司将全力推动上述项目的建设, 力争尽快实现投产。

□ 盈利预测及估值

由于氯化钾产品价格增长, 公司经营稳中有升; 预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 55.58/94.90/122.32 亿元, 公司归母净利润分别为 19.30/34.75/42.12 亿元;

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师: 李佳骏

执业证书号: S1230524090001

lijiajun@stocke.com.cn

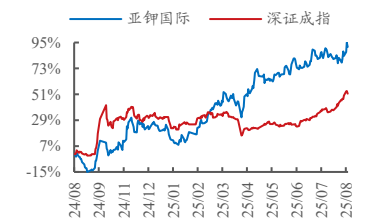
基本数据

收盘价 ¥ 33.06

总市值(百万元) 30,549.13

总股本(百万股) 924.05

股票走势图



相关报告

1 《产销稳定增长, 公司业绩超预期》 2025.04.24

2 《产量修复钾肥景气小幅回暖, 公司业绩超预期》 2024.11.05

3 《产品景气度下滑影响公司盈利, 产能扩张未来稳步推进》 2024.05.07

对应 EPS 分别 2.09/3.76/4.56 元，对应 PE 分别为 15.83/8.79/7.25 倍，公司是钾盐板块龙头公司，未来新产能投放大，看好公司成长性，维持“买入”评级。

□ 风险提示

产能投放不及预期风险；产品价格大幅波动风险；新产品开发风险；安全及环保风险；政策变动风险等

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3547.99	5558.25	9490.15	12232.15
(+/-) (%)	-8.97%	56.66%	70.74%	28.89%
归母净利润	950.47	1930.43	3475.15	4212.46
(+/-) (%)	-23.05%	103.10%	80.02%	21.22%
每股收益(元)	1.03	2.09	3.76	4.56
P/E	32.14	15.83	8.79	7.25

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1663	2096	3261	5578
现金	962	1142	1868	3743
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	39	111	110	175
其它应收款	7	13	22	27
预付账款	69	125	166	238
存货	393	542	919	1219
其他	193	162	176	177
非流动资产	16509	19922	22799	25411
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	119	77	92	96
固定资产	5146	6896	8718	10294
无形资产	6625	7856	8241	8746
在建工程	3600	3804	4011	4182
其他	1019	1288	1736	2093
资产总计	18172	22018	26059	30990
流动负债	2859	3967	4349	5624
短期借款	720	1506	462	509
应付款项	1391	1738	2921	4025
预收账款	2	2	5	6
其他	746	722	962	1084
非流动负债	1831	2386	2703	2307
长期借款	1514	2114	2414	2014
其他	317	272	289	293
负债合计	4691	6353	7052	7931
少数股东权益	1382	1308	1176	1015
归属母公司股东权益	12099	14356	17831	22044
负债和股东权益	18172	22018	26059	30990

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1264	2437	4947	5652
净利润	914	1857	3343	4052
折旧摊销	560	454	593	725
财务费用	36	82	99	64
投资损失	(15)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	297	184	1346	1105
其它	(529)	(125)	(419)	(278)
投资活动现金流	(2089)	(3911)	(3397)	(3340)
资本支出	(2295)	(2677)	(2938)	(2779)
长期投资	(43)	48	(18)	(4)
其他	248	(1282)	(441)	(557)
筹资活动现金流	1033	1655	(824)	(437)
短期借款	401	786	(1044)	48
长期借款	954	600	300	(400)
其他	(322)	269	(80)	(85)
现金净增加额	208	181	726	1875

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3548	5558	9490	12232
营业成本	1793	2399	3914	5374
营业税金及附加	224	257	499	660
营业费用	30	40	78	96
管理费用	464	723	1234	1590
研发费用	16	25	43	55
财务费用	36	82	99	64
资产减值损失	1	8	0	(0)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	15	15	15	15
其他经营收益	5	2	3	3
营业利润	1005	2041	3642	4411
营业外收支	(12)	(34)	(29)	(30)
利润总额	993	2007	3614	4380
所得税	79	151	271	329
净利润	914	1857	3343	4052
少数股东损益	(36)	(74)	(133)	(161)
归属母公司净利润	950	1930	3475	4212
EBITDA	1617	2548	4301	5165
EPS (最新摊薄)	1.03	2.09	3.76	4.56

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-8.97%	56.66%	70.74%	28.89%
营业利润	-31.79%	103.08%	78.41%	21.10%
归属母公司净利润	-23.05%	103.10%	80.02%	21.22%
获利能力				
毛利率	49.47%	56.84%	58.76%	56.07%
净利率	25.77%	33.41%	35.22%	33.12%
ROE	7.28%	13.25%	20.05%	20.03%
ROIC	6.77%	10.73%	16.49%	16.67%
偿债能力				
资产负债率	25.81%	28.86%	27.06%	25.59%
净负债比率	48.55%	58.04%	42.00%	32.64%
流动比率	0.58	0.53	0.75	0.99
速动比率	0.44	0.39	0.54	0.78
营运能力				
总资产周转率	0.21	0.28	0.39	0.43
应收账款周转率	121.88	70.47	80.19	81.40
应付账款周转率	1.39	1.53	1.68	1.55
每股指标(元)				
每股收益	1.03	2.09	3.76	4.56
每股经营现金	1.37	2.64	5.35	6.12
每股净资产	13.03	15.54	19.30	23.86
估值比率				
P/E	32.14	15.83	8.79	7.25
P/B	2.54	2.13	1.71	1.39
EV/EBITDA	13.25	13.51	7.63	5.89

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>