

钾肥量价齐升，25H1 业绩增势强劲

2025 年 8 月 28 日

核心观点

- **事件** 公司发布 2025 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 25.22 亿元，同比增长 48.54%；归母净利润 8.55 亿元，同比增长 216.64%。分季度来看，公司 25Q2 实现营业收入 13.09 亿元，同比增长 23.00%、环比增长 7.99%；归母净利润 4.70 亿元，同比增长 149.17%、环比增长 22.38%。
- **氯化钾量价齐升，公司 25H1 业绩显著改善。**2025 年上半年，公司合格氯化钾产品产量、销量分别为 101.41、104.54 万吨，分别同比增长 20.00%、21.42%。分季度来看，公司 25Q2 氯化钾产量、销量分别为 50.79、51.71 万吨，同比分别变化 22.36%、-8.07%；环比分别变化 0.34%、-2.12%。根据卓创资讯数据，25Q2 连云港 60%白钾均价为 2923.93 元/吨，同比、环比分别增长 25.12%、4.71%。得益于氯化钾价格走势偏强，公司 25Q2 盈利能力进一步增强。公司 25Q2 销售毛利率为 60.63%，同比、环比分别增长 13.97、6.51 个百分点；销售净利率为 36.00%，同比、环比分别增长 18.91、4.52 个百分点。目前国内氯化钾供应仍然偏紧，港口库存低位，考虑到后续秋季备肥及冬储期间下游需求仍有释放空间，预计主流钾肥产品价格有望维持在偏高位运行，看好行业高景气延续及公司全年业绩表现。
- **第二、三个百万吨项目投产在即，公司业绩弹性待释放。**公司现有 300 万吨/年氯化钾选厂产能装置，其中第二、三个 100 万吨/年氯化钾项目均已进入矿建工程后期阶段，公司将全力推动项目建设工作，力争尽快实现投产。待公司增量产能释放并进入稳定生产阶段，规模效应下公司各项综合成本有望进一步下降。此外，公司也将持续推进降本增效工作，我们持续看好未来公司增量产能释放及成本边际下降所带来的业绩弹性和盈利能力改善空间。
- **权益变更完成，汇能集团成为公司第一大股东。**2025 年 7 月，中农集团与汇能集团已办理完成股份转让过户登记手续。本次权益变动完成后，汇能集团持有公司股份比例为 14.05%，公司第一大股东由中农集团变更为汇能集团，公司无控股股东及无实际控制人的状态将不会发生变化。汇能集团看好公司产业发展前景，长远来看，汇能集团的产业和资金优势将有助于公司业务发展，并有望进一步增强公司市场竞争力。
- **投资建议** 预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 17.16、21.42、27.50 亿元，同比分别变化 80.50%、24.85%、28.40%；EPS 分别为 1.86、2.32、2.98 元/股，PE 分别为 17.81、14.26、11.11 倍。维持“推荐”评级。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3547.99	5493.34	6422.76	8028.45
增长率 (%)	-8.97	54.83	16.92	25.00
归母净利润 (百万元)	950.47	1715.57	2141.88	2750.13
增长率 (%)	-23.05	80.50	24.85	28.40
摊薄 EPS(元)	1.03	1.86	2.32	2.98
PE	32.14	17.81	14.26	11.11

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

亚钾国际 (股票代码: 000893.SZ)

推荐 维持评级

分析师

孙思源

✉: sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070004

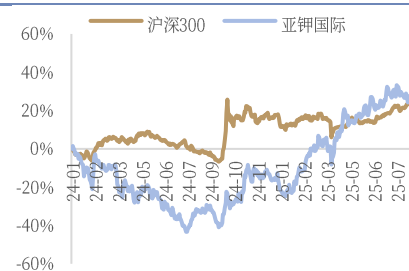
市场数据

2025-08-27

股票代码	000893.SZ
A 股收盘价(元)	33.06
上证指数	3800.35
总股本(万股)	92405
实际流通 A 股(万股)	81181
流通 A 股市值(亿元)	268.38

相对沪深 300 表现图

2025-08-27



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

风险提示

下游需求不及预期的风险；
钾盐矿山开采成本上涨的风险；
新建项目达产不及预期的风险等。

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1662.80	2911.13	4221.30	6319.48
现金	961.54	2072.94	3315.66	5149.47
应收账款	39.00	52.56	54.49	79.32
其它应收款	7.33	17.08	11.46	24.22
预付账款	68.80	92.06	107.40	134.25
存货	393.19	483.55	539.34	739.28
其他	192.94	192.94	192.94	192.94
非流动资产	16508.84	16754.14	17417.63	17991.13
长期投资	118.82	130.62	130.62	130.62
固定资产	5145.89	5879.39	5542.89	5616.38
无形资产	6625.01	6625.01	6625.01	6625.01
其他	4619.12	4119.12	5119.12	5619.12
资产总计	18171.65	19665.27	21638.93	24310.61
流动负债	2859.36	3199.75	3674.10	4420.68
短期借款	719.96	719.96	719.96	719.96
应付账款	1391.26	1531.21	1878.42	2383.62
其他	748.14	948.58	1075.71	1317.11
非流动负债	1831.22	1867.97	1867.97	1867.97
长期借款	1514.00	1552.35	1552.35	1552.35
其他	317.22	315.62	315.62	315.62
负债合计	4690.58	5067.71	5542.06	6288.65
少数股东权益	1382.00	1382.00	1382.00	1382.00
归属母公司股东权益	12099.07	13215.56	14714.87	16639.96
负债和股东权益	18171.65	19665.27	21638.93	24310.61

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1263.63	2735.88	3413.42	4165.91
净利润	914.20	1715.57	2141.88	2750.13
折旧摊销	575.92	766.50	836.50	926.50
财务费用	29.05	69.59	70.28	70.28
投资损失	-14.61	-19.24	-42.15	-63.22
营运资金变动	-229.66	203.45	406.90	482.21
其它	-11.27	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-2089.22	-992.56	-1457.85	-1436.78
资本支出	-2066.22	-1000.00	-1500.00	-1500.00
长期投资	-23.00	-11.80	0.00	0.00
其他	0.00	19.24	42.15	63.22
筹资活动现金流	1033.33	-631.92	-712.85	-895.32
短期借款	401.26	0.00	0.00	0.00
长期借款	954.00	38.35	0.00	0.00
其他	-321.93	-670.27	-712.85	-895.32
现金净增加额	206.21	1111.40	1242.72	1833.81

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3547.99	5493.34	6422.76	8028.45
营业成本	1792.74	2630.22	3068.67	3835.84
营业税金及附加	223.54	340.59	398.21	497.76
营业费用	29.58	54.93	64.23	80.28
管理费用	463.94	549.33	545.93	642.28
财务费用	35.95	55.17	39.19	20.55
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	14.61	19.24	42.15	63.22
营业利润	1005.24	1864.75	2328.13	2989.28
营业外收入	4.29	0.00	0.00	0.00
营业外支出	16.76	0.00	0.00	0.00
利润总额	992.77	1864.75	2328.13	2989.28
所得税	78.57	149.18	186.25	239.14
净利润	914.20	1715.57	2141.88	2750.13
少数股东损益	-36.27	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	950.47	1715.57	2141.88	2750.13
EBITDA	1600.48	2667.18	3161.67	3873.11
EPS（元）	1.03	1.86	2.32	2.98

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-8.97%	54.83%	16.92%	25.00%
营业利润	-31.79%	85.50%	24.85%	28.40%
归属母公司净利润	-23.05%	80.50%	24.85%	28.40%
毛利率	49.47%	52.12%	52.22%	52.22%
净利率	26.79%	31.23%	33.35%	34.25%
ROE	7.86%	12.98%	14.56%	16.53%
ROIC	5.99%	10.34%	11.62%	13.33%
资产负债率	25.81%	25.77%	25.61%	25.87%
净负债比率	9.79%	1.68%	-6.19%	-15.71%
流动比率	0.58	0.91	1.15	1.43
速动比率	0.35	0.67	0.92	1.19
总资产周转率	0.20	0.28	0.30	0.33
应收账款周转率	90.97	104.52	117.87	101.22
应付账款周转率	2.55	3.59	3.42	3.37
每股收益	1.03	1.86	2.32	2.98
每股经营现金	1.37	2.96	3.69	4.51
每股净资产	13.09	14.30	15.92	18.01
P/E	32.14	17.81	14.26	11.11
P/B	2.52	2.31	2.08	1.84
EV/EBITDA	12.53	11.55	9.35	7.16
P/S	8.61	5.56	4.76	3.81

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

孙思源，化工行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn