



亚钾国际 (000893.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

价格上行带动业绩兑现,关注产能增量

业绩简评

2025 年 8 月 27 日公司披露半年报,上半年实现营收 25.22 亿元,同比增长 48.54%;实现归母净利润 8.55 亿元,同比增长 216.64%。其中,Q2 实现营收 13.09 亿元,同比增长 23.00%;实现归母净利润 4.70 亿元,同比增长 149.17%。

经营分析

现有装置维持高负荷运行,钾肥景气提升带动业绩增长。二季度公司延续现有装置的高负荷运行,二季度实现钾肥产销 50.79、51.71 万吨,环比一季度基本维持平稳。二季度全球磷肥价格持续上行,根据百川数据,东南亚钾肥价格环比上行约 268 元/吨,国内氯化钾价格环比上行约 106 元/吨,价格上行带动公司盈利兑现明显提升,二季度公司毛利率约为 60.63%,环比一季度提升超过 6 个点。6 月份,我国签订大合同订单,为下半年钾肥价格形成底部支撑。今年来看,钾肥的需求增长保持较好水平,根据 Argus 的最新预测,2025 年全球钾肥需求量将提升至 7430 万吨,较前两年有较为明显的提升,全球钾肥供给短期增量有限,钾肥供给格局较为集中,预计钾肥下半年运行仍然较为稳健,有进一步小幅提升的空间。

在建 200 万吨产能项目进一步推进,公司新增产能落地后,有望带动业绩大幅提升。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,第二个 100 万吨项目 3#主斜井矿建工程正在有序推进中,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/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。后续两个百万吨产能释放,将大幅提升公司现有产品供给能力,产能大幅提升,带动业绩有效兑现。

盈利预测

公司董事刘冰燕女士代行董事长、法定代表人的职务,生产运行正常,新建产能持续推进,后期具有较大成长空间。钾肥价格预计区间向上运行,带动公司单吨产品盈利上行,上调公司 2025 年盈利预测 24%,预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 54.27、85.01、117.00 亿元,归母净利润分别为 19.05、29.62、39.20 亿元,EPS 分别为 2.06、3.20、4.24 元/股,公司股票现价对应 PE 估值为 16、10、8 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

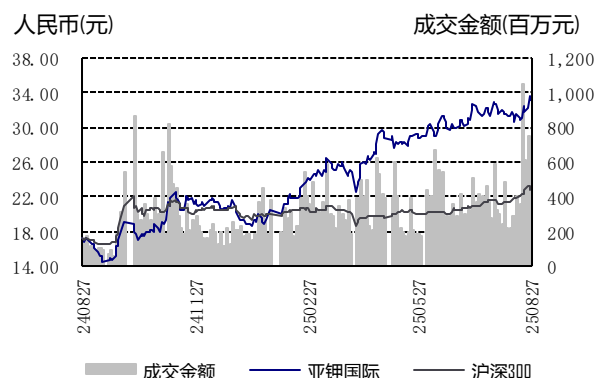
分析师:杨翼荣 (执业 S1130520090002)

yangyiyong@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 33.06 元

相关报告:

- 《亚钾国际公司点评:格中枢明显上移,业绩表现良好》, 2025.4.24
- 《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	5,427	8,501	11,700
营业收入增长率	12.45%	-8.97%	52.96%	56.64%	37.63%
归母净利润(百万元)	1,235	950	1,905	2,962	3,920
归母净利润增长率	-39.12%	-23.05%	100.47%	55.43%	32.35%
摊薄每股收益(元)	1.329	1.023	2.062	3.205	4.242
每股经营性现金流净额	2.00	1.36	2.63	4.76	6.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.00%	7.86%	15.01%	21.04%	24.57%
P/E	19.74	19.70	16.03	10.31	7.79
P/B	2.17	1.55	2.41	2.17	1.91

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	5,427	8,501	11,700
增长率		12.4%	-9.0%	53.0%	56.6%	37.6%
主营业务成本	-945	-1,609	-1,793	-2,103	-3,370	-4,870
%销售收入	27.3%	41.3%	50.5%	38.7%	39.6%	41.6%
毛利	2,521	2,288	1,755	3,324	5,131	6,830
%销售收入	72.7%	58.7%	49.5%	61.3%	60.4%	58.4%
营业税金及附加	-96	-188	-224	-326	-510	-702
%销售收入	2.8%	4.8%	6.3%	6.0%	6.0%	6.0%
销售费用	-16	-36	-30	-47	-68	-94
%销售收入	0.5%	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%
管理费用	-259	-558	-464	-706	-1,105	-1,521
%销售收入	7.5%	14.3%	13.1%	13.0%	13.0%	13.0%
研发费用	0	-19	-16	-27	-43	-59
%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	2,219	3,405	4,455
%销售收入	62.0%	38.2%	28.8%	40.9%	40.1%	38.1%
财务费用	43	-13	-36	-90	-87	-51
%销售收入	-1.2%	0.3%	1.0%	1.7%	1.0%	0.4%
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	40	44	46
%税前利润	0.0%	0.1%	1.5%	1.8%	1.3%	1.0%
营业利润	2,190	1,474	1,005	2,170	3,366	4,454
营业利润率	63.2%	37.8%	28.3%	40.0%	39.6%	38.1%
营业外收支	0	-73	-12	-5	0	0
税前利润	2,191	1,401	993	2,165	3,366	4,454
利润率	63.2%	35.9%	28.0%	39.9%	39.6%	38.1%
所得税	-163	-191	-79	-260	-404	-535
所得税率	7.4%	13.6%	7.9%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	2,028	1,210	914	1,905	2,962	3,920
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	1,905	2,962	3,920
净利率	58.5%	31.7%	26.8%	35.1%	34.8%	33.5%

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	1,905	2,962	3,920
少数股东损益	-1	-25	-36	0	0	0
非现金支出	234	467	577	585	745	996
非经营收益	-8	-48	3	134	55	23
营运资金变动	-444	232	-230	-185	663	702
经营活动现金净流	1,810	1,860	1,264	2,440	4,424	5,641
资本开支	-2,665	-3,358	-2,066	-2,299	-1,150	-2,100
投资	-33	-48	-23	0	0	0
其他	9	0	0	40	44	46
投资活动现金净流	-2,688	-3,405	-2,089	-2,259	-1,106	-2,054
股权募资	1,776	0	8	83	0	0
债权募资	-32	1,000	1,228	1,250	-1,002	-782
其他	-50	-406	-203	-1,493	-1,679	-2,114
筹资活动现金净流	1,694	594	1,033	-160	-2,681	-2,896
现金净流量	846	-954	206	21	637	691

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	981	1,617	2,307
应收款项	175	29	46	134	210	288
存货	189	417	393	392	600	867
其他流动资产	197	232	262	275	332	399
流动资产	2,271	1,433	1,663	1,781	2,758	3,862
%总资产	17.7%	9.1%	9.2%	8.9%	12.9%	16.4%
长期投资	33	90	133	133	133	133
固定资产	3,610	6,853	9,148	10,798	11,088	12,129
%总资产	28.1%	43.7%	50.3%	54.0%	51.9%	51.4%
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	18,204	18,610	19,716
%总资产	82.3%	90.9%	90.8%	91.1%	87.1%	83.6%
资产总计	12,846	15,698	18,172	19,985	21,368	23,577
短期借款	11	468	763	2,023	1,521	839
应付款项	816	1,327	1,458	1,282	2,053	2,963
其他流动负债	172	427	638	702	883	1,034
流动负债	998	2,222	2,859	4,008	4,457	4,836
长期贷款	0	560	1,514	1,504	1,004	904
其他长期负债	221	278	317	398	449	503
负债	1,219	3,060	4,691	5,909	5,910	6,243
普通股股东权益	10,114	11,227	12,099	12,694	14,077	15,953
其中：股本	929	929	929	929	929	929
未分配利润	2,089	3,324	4,275	4,787	6,169	8,046
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	19,985	21,368	23,577

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.183	1.329	1.023	2.062	3.205	4.242
每股净资产	10.886	12.083	13.026	13.737	15.234	17.264
每股经营现金净流	1.948	2.002	1.360	2.627	4.763	6.073
每股股利	0.000	0.000	0.000	1.500	1.700	2.200
回报率						
净资产收益率	20.06%	11.00%	7.86%	15.01%	21.04%	24.57%
总资产收益率	15.79%	7.87%	5.23%	9.53%	13.86%	16.63%
投入资本收益率	16.88%	9.27%	5.88%	10.90%	16.39%	20.23%
增长率						
主营业务收入增长率	316.12%	12.45%	-8.97%	52.96%	56.64%	37.63%
EBIT 增长率	447.47%	-30.74%	-31.32%	117.04%	53.48%	30.82%
净利润增长率	126.64%	-39.12%	-23%	100.47%	55.43%	32.35%
总资产增长率	131.27%	22.20%	15.76%	9.98%	6.92%	10.34%
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	356.2	304.3	269.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.61%	2.15%	9.76%	18.09%	5.88%	-3.25%
EBIT 利息保障倍数	-50.1	117.6	28.4	24.6	39.2	88.2
资产负债率	9.49%	19.49%	25.81%	29.57%	27.66%	26.48%

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	3	9	14	32
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.18	1.18	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