

亚钾国际 (000893.SZ)

钾肥量利齐升助力业绩高增，新建产能有序推进

2025 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

徐正凤（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

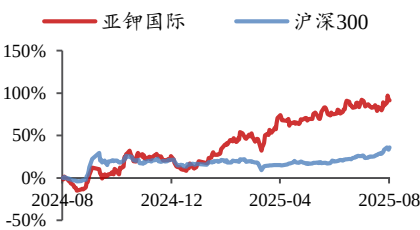
xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790524070005

日期	2025/8/28
当前股价(元)	32.79
一年最高最低(元)	33.98/14.50
总市值(亿元)	303.00
流通市值(亿元)	266.19
总股本(亿股)	9.24
流通股本(亿股)	8.12
近 3 个月换手率(%)	91.96

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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—公司信息更新报告》-2025.4.25

《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

● 钾肥量利齐升助力业绩高增，钾肥及非钾业务新建产能有序推进

公司发布 2025 年中报，实现营收 25.22 亿元，同比+48.5%；归母净利润 8.55 亿元，同比+216.6%。其中 Q2 实现营收 13.09 亿元，同比+23%、环比+8%；归母净利润 4.7 亿元，同比+149.2%、环比+22.4%，钾肥量利齐升助力业绩高增，业绩符合预期。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 18.22、24.08、29.26 亿元，EPS 分别为 1.97、2.61、3.17 元/股，当前股价对应 PE 为 16.6、12.6、10.4 倍。我们看好公司持续低成本扩张钾肥产能，开拓非钾业务，朝“世界级钾肥供应商”的战略目标稳步迈进，维持“买入”评级。

● 盈利能力显著改善，顺利推进钾肥及非钾业务新建产能，成长动力充足

（1）钾肥产销：2025H1，公司氯化钾产量 101.41 万吨（同比+20.0%），销量 104.54 万吨（同比+21.4%），营收 24.60 亿元（同比+48.29%），毛利率 58.20%（同比+10.31pcts），我们测算均价 2,353 元/吨（同比+22.1%）。2025Q2 氯化钾产量 50.79 万吨（同比+22.4%、环比+0.3%），销量 51.71 万吨（同比-8.1%、环比-2.1%）。

（2）盈利能力：公司 2025 年中报销售毛利率、净利率分别为 57.5%、33.82%，同比分别+8.44、+18.83pcts；2025Q2 销售毛利率、净利率分别为 60.63%、36.00%，环比分别+6.51、+4.52pcts。

（3）项目建设：目前公司拥有 300 万吨/年氯化钾选厂产能装置，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。此外，公司参股的亚洲溴业拥有 2.5 万吨/年的溴素产能，2025 年力争进一步扩建至 5 万吨/年。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，管理层变化等。

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	5,455	6,962	8,290
YOY(%)	12.4	-9.0	53.7	27.6	19.1
归母净利润(百万元)	1,235	950	1,822	2,408	2,926
YOY(%)	-39.1	-23.0	91.7	32.1	21.5
毛利率(%)	58.7	49.5	57.3	55.9	53.8
净利率(%)	31.7	26.8	33.4	34.6	35.3
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)	24.5	31.9	16.6	12.6	10.4
P/B(倍)	2.7	2.5	2.2	1.9	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

表1：附表 1：2025H1 公司氯化钾同比量价齐升，2025Q2 公司氯化钾同比、环比均价升量跌

	2024Q1	2024Q2	2024H1	2024A	2025Q1	2025Q2	2025H1	2025H1 同比 (pts)	2025Q2 同比 (pts)	2025Q2 环比 (pts)
氯化钾产量（万吨）	43.00	41.51	84.51	181.54	50.62	50.79	101.41	20.0%	22.4%	0.3%
氯化钾销量（万吨）	29.85	56.25	86.10	174.14	52.83	51.71	104.54	21.4%	-8.1%	-2.1%
氯化钾库存（万吨）	21.03	6.29	6.29	15.25	13.04	12.12	12.12	92.7%	92.7%	-7.1%
氯化钾营收（亿元）	6.3	10.3	16.6	34.6	12.1	12.5	24.6	48.3%	21.6%	2.9%
毛利率	53.1%	44.7%	47.9%	49.5%	54.1%	62.2%	58.2%	10.3	17.5	8.0
期间费用率	40.6%	14.4%	19.6%	15.4%	11.2%	12.3%	11.8%	-7.8	-2.1	1.1
税金及附加率	12.3%	10.8%	11.4%	6.3%	5.9%	6.0%	5.9%	-5.4	-4.9	0.1
所得税率	9.9%	21.7%	18.7%	7.9%	16.7%	16.7%	16.7%	-2.0	-5.0	-0.1
净利率	11.5%	17.7%	15.0%	26.4%	31.5%	37.8%	34.7%	19.7	20.1	6.3
净利润（亿元）	0.73	1.81	2.54	9.14	3.82	4.71	8.53	235.2%	159.7%	23.5%
不含税均价（元/吨）	2122	1823	1927	1989	2295	2412	2353	22.1%	32.3%	5.1%
单位营业成本（元/吨）	995	1009	1004	1004	1053	913	984	-2.0%	-9.5%	-13.3%
单位毛利（元/吨）	1126	815	923	986	1242	1500	1369	48.4%	84.1%	20.7%

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：单季度财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。）

附表 2：2025H1，公司国内、国外营收同比高增，毛利率同比提升

2025H1	项目	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率	营业收入 同比	营业成本 同比	毛利率同比 (pts)
分行业	氯化钾	24.60	10.28	58.20%	48.29%	18.97%	10.31
	卤水等其他	0.62	0.43	29.84%			
分地区	国内	17.45	7.55	56.72%	41.88%	12.98%	11.08
	国外	7.77	3.16	59.26%	66.06%	61.21%	1.22

数据来源：亚钾国际公告、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1433	1663	2398	2591	3077	营业收入	3898	3548	5455	6962	8290
现金	755	962	1742	1820	2354	营业成本	1609	1793	2330	3070	3830
应收票据及应收账款	19	39	51	64	72	营业税金及附加	188	224	273	348	332
其他应收款	10	7	29	13	33	营业费用	36	30	55	70	83
预付账款	59	69	82	66	69	管理费用	558	464	524	592	663
存货	417	393	292	415	325	研发费用	19	16	28	29	31
其他流动资产	173	193	203	213	223	财务费用	13	36	78	91	71
非流动资产	14265	16509	19077	21746	24318	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	80	119	161	221	301	其他收益	1	3	2	2	2
固定资产	4111	5146	7021	8742	10475	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	6665	6625	6877	7127	7374	投资净收益	1	15	4	21	42
其他非流动资产	3409	4619	5018	5657	6168	资产处置收益	-1	2	0	1	1
资产总计	15698	18172	21475	24337	27395	营业利润	1474	1005	2178	2790	3329
流动负债	2222	2859	4595	5322	5753	营业外收入	4	4	5	5	5
短期借款	319	720	1562	1798	1464	营业外支出	76	17	20	20	20
应付票据及应付账款	1188	1391	1961	2456	3055	利润总额	1401	993	2163	2775	3314
其他流动负债	715	748	1072	1068	1234	所得税	191	79	346	391	431
非流动负债	838	1831	1583	1333	1077	净利润	1210	914	1817	2384	2883
长期借款	560	1514	1265	1016	760	少数股东损益	-25	-36	-6	-23	-43
其他非流动负债	278	317	317	317	317	归属母公司净利润	1235	950	1822	2408	2926
负债合计	3060	4691	6177	6655	6830	EBITDA	1883	1667	2613	3353	3990
少数股东权益	1411	1382	1376	1353	1310	EPS(元)	1.34	1.03	1.97	2.61	3.17
股本	929	929	929	929	929	主要财务比率					
资本公积	7246	7195	7195	7195	7195		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	3356	4306	6123	8507	11390	成长能力					
归属母公司股东权益	11227	12099	13921	16329	19255	营业收入(%)	12.4	-9.0	53.7	27.6	19.1
负债和股东权益	15698	18172	21475	24337	27395	营业利润(%)	-32.7	-31.8	116.6	28.1	19.3
						归属于母公司净利润(%)	-39.1	-23.0	91.7	32.1	21.5
						获利能力					
						毛利率(%)	58.7	49.5	57.3	55.9	53.8
						净利率(%)	31.7	26.8	33.4	34.6	35.3
						ROE(%)	9.6	6.8	11.9	13.5	14.0
						ROIC(%)	10.1	7.1	11.0	12.6	13.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	19.5	25.8	28.8	27.3	24.9
						净负债比率(%)	2.2	9.8	9.2	7.5	1.1
						流动比率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
						速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
						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	3.17	3.57	4.67
						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	24.5	31.9	16.6	12.6	10.4
						P/B	2.7	2.5	2.2	1.9	1.6
						EV/EBITDA	17.1	19.9	12.7	9.9	8.0
现金流量表(百万元)											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
经营活动现金流	1860	1264	2931	3303	4314						
净利润	1210	914	1817	2384	2883						
折旧摊销	448	560	375	490	609						
财务费用	13	36	78	91	71						
投资损失	-1	-15	-4	-21	-42						
营运资金变动	127	-183	669	363	798						
其他经营现金流	65	-49	-4	-4	-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	-42	-59	-80						
其他投资现金流	0	0	5	22	43						
筹资活动现金流	594	1033	-774	-323	-308						
短期借款	319	401	842	236	-334						
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	-1367	-310	283						
现金净增加额	-954	206	-781	-159	868						

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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