

分析师: 顾敏豪
登记编码: S0730512100001
gumh00@ccnew.com 021-50586308

钾肥景气推升业绩, 新项目保障未来增长

——亚钾国际(000893)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

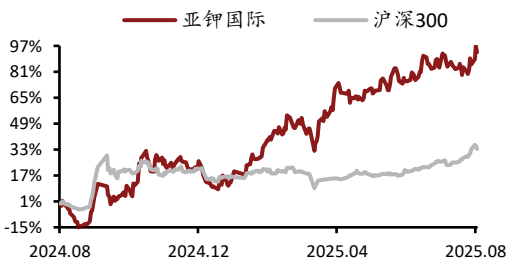
市场数据(2025-08-27)

收盘价(元)	33.06
一年内最高/最低(元)	33.72/14.58
沪深 300 指数	4,386.13
市净率(倍)	2.43
流通市值(亿元)	268.38

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	13.58
每股经营现金流(元)	0.90
毛利率(%)	57.50
净资产收益率_摊薄(%)	6.81
资产负债率(%)	34.60
总股本/流通股(万股)	92,405.12/81,181.01
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《亚钾国际(000893)公司点评报告: 产销增长与钾肥景气提升推动, 上半年业绩大幅增长》
2025-07-22

《亚钾国际(000893)年报点评: 钾肥价格回暖一季度业绩高增, 资源优势保障公司未来成长》
2025-04-28

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 08 月 28 日

投资要点: 公司公布 2025 年半年度报告, 上半年公司实现营业收入 **25.22 亿元**, 同比增长 **48.54%**; 实现归属于上市公司股东的净利润为 **8.55 亿元**, 同比增长 **216.64%**, 扣非后的净利润 **8.56 亿元**, 同比增长 **219.48%**。基本每股收益 **0.94 元**。

- **钾肥行业景气上行, 公司销售量价齐升推动增长。**公司以钾肥为主业, 钾肥资源储量丰富, 在老挝拥有我国第一个实现境外生产的钾肥基地, 也是东南亚地区产量规模最大的钾肥企业。上半年钾肥行业景气上行, 推动钾肥价格和公司盈利能力的提升。同时公司钾肥产销两旺, 量价齐升, 叠加老挝税收优惠的影响, 共同推动了业绩的大幅增长。上半年公司钾肥产量 **101.41 万吨**, 同比增长 **20%**, 销量 **104.54 万吨**, 同比增长 **21.42%**。价格方面, 上半年钾肥价格大幅上行。根据卓创资讯数据, 我国氯化钾上半年均价 **2955 元/吨**, 同比上涨 **20.20%**。公司上半年钾肥销售均价 **2353 元/吨**, 同比上涨 **22.14%**, 钾肥业务收入 **24.60 亿元**, 同比增长 **48.29%**。在钾肥业务增长的推动下, 公司上半年营业收入 **25.22 亿元**, 同比增长 **48.54%**。

受钾肥价格上涨的影响, 公司盈利能力大幅提升, 推动了上半年业绩的增长。上半年综合毛利率 **57.50%**, 同比提升 **8.44 个百分点**。其中钾肥业务毛利率 **58.20%**, 同比提升 **10.31 个百分点**。净利率 **33.82%**, 同比提升 **18.83 个百分点**。

税收方面, 根据公司公告, 2024 至 2028 年亚钾老挝公司的企业所得税率由 **35%** 下调至 **20%**, 出口关税税率由 **7%** 下降至 **1.5%**。在钾肥业务量价齐升、盈利提升以及税收优惠等因素推动下, 上半年公司实现净利润 **8.55 亿元**, 同比增长 **216.64%**, 扣非后的净利润 **8.56 亿元**, 同比增长 **219.48%**。

- **钾肥价格景气有望延续, 保障全年业绩增长。**2024 年二季度以来, 钾肥价格逐步回暖。截至 2025 年 8 月 28 日, 国内氯化钾市场价为 **3260 元/吨**, 2025 年以来涨幅 **27.18%**, 较 2024 年 3 月低点上涨 **50.58%**。2025 年以来, 钾肥海外主产国俄罗斯和白俄罗斯均主动减产, 推动钾肥供给收缩。需求方面, 钾肥具有较强的资源属性, 同时需求具有较强的刚性, 需求有望保持稳健增长, 从而推动钾肥行业景气的延续。三季度以来, 国际钾肥价格继续上行,

有望对公司下半年业绩带来保障。

- **资源储量丰富，产能扩张带来业绩弹性。**公司是国内首批“走出去”实施境外钾盐开发的中国企业，也是东南亚地区规模最大的钾肥生产商。公司生产基地位于钾肥资源丰富的东南亚老挝，目前拥有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿，折纯氯化钾资源储量超过 10 亿吨。公司拥有 300 万吨/年氯化钾选厂产能装置，其中第二个、第三个 100 万吨/年钾肥项目均已进入矿建工程后期阶段。公司将全力推动上述项目的建设，力争尽快实现投产。同时，公司拥有近 90 万吨/年颗粒钾产能，未来将进一步通过技术创新手段来优化产品品质。伴随着产能的逐步提升，未来公司有望充分受益钾肥价格的上行，具有较强的业绩弹性。

上半年公司收购了中农集团持有的农钾资源 28.14% 股权，收购完成后农钾资源成为公司全资子公司，进一步增厚公司收益。未来公司将以钾为核心，延伸发展溴化工、盐化工、煤化工、复合肥项目以及高新产业一体化等产业链布局，不仅有效提升资源综合利用水平，也将为企业创造更多的经济效益，进一步增强公司的核心竞争力。

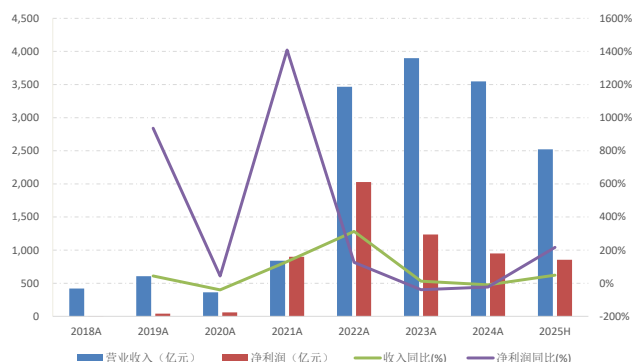
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2025、2026 年 EPS 为 2.06 元和 3.02 元，以 8 月 27 日收盘价 33.06 元计算，PE 分别为 16.03 倍和 10.95 倍。考虑到公司的行业地位和发展前景，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：新项目进度不及预期、产品价格下跌、地缘政治风险

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,898	3,548	5,824	7,631	10,063
增长比率（%）	12.45	-8.97	64.16	31.01	31.88
净利润（百万元）	1,235	950	1,906	2,790	3,876
增长比率（%）	-39.12	-23.05	100.55	46.38	38.91
每股收益(元)	1.34	1.03	2.06	3.02	4.19
市盈率(倍)	24.73	32.14	16.03	10.95	7.88

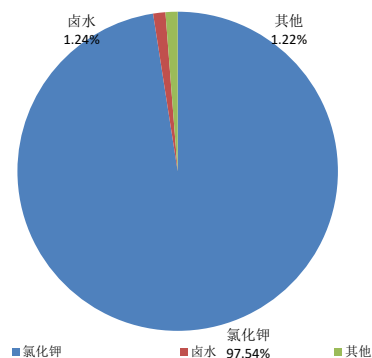
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司历年业绩



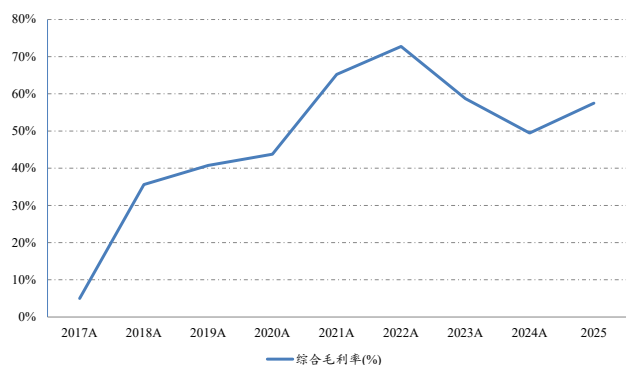
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司主营产品结构



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 4：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

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	1,433	1,663	2,843	5,095	8,474
现金	755	962	1,924	4,089	7,247
应收票据及应收账款	19	39	129	85	112
其他应收款	10	7	8	11	14
预付账款	59	69	80	96	120
存货	417	393	488	581	728
其他流动资产	173	193	213	233	253
非流动资产	14,265	16,509	18,492	19,210	19,847
长期投资	80	119	159	199	239
固定资产	4,111	5,146	6,905	8,277	9,359
无形资产	6,665	6,625	6,625	6,625	6,625
其他非流动资产	3,409	4,619	4,804	4,109	3,625
资产总计	15,698	18,172	21,336	24,304	28,321
流动负债	2,222	2,859	3,089	3,613	4,349
短期借款	319	720	970	1,070	1,170
应付票据及应付账款	1,188	1,391	1,395	1,661	2,080
其他流动负债	715	748	724	882	1,098
非流动负债	838	1,831	3,560	3,760	3,960
长期借款	560	1,514	1,414	1,614	1,814
其他非流动负债	278	317	2,146	2,146	2,146
负债合计	3,060	4,691	6,649	7,373	8,309
少数股东权益	1,411	1,382	1,374	1,379	1,384
股本	929	929	924	924	924
资本公积	7,246	7,195	6,712	6,712	6,712
留存收益	3,356	4,306	6,208	8,498	11,574
归属母公司股东权益	11,227	12,099	13,312	15,552	18,628
负债和股东权益	15,698	18,172	21,336	24,304	28,321

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,860	1,264	2,300	3,905	5,158
净利润	1,210	914	1,899	2,795	3,881
折旧摊销	463	576	597	683	763
财务费用	19	29	77	84	94
投资损失	-1	-15	-5	-5	-5
营运资金变动	232	-230	-347	337	415
其他经营现金流	-62	-11	80	10	10
投资活动现金流	-3,405	-2,089	-2,608	-1,406	-1,406
资本支出	-3,358	-2,066	-2,575	-1,370	-1,370
长期投资	-48	-23	-40	-40	-40
其他投资现金流	0	0	7	4	4
筹资活动现金流	594	1,033	1,276	-334	-594
短期借款	319	401	250	100	100
长期借款	560	954	-100	200	200
普通股增加	0	0	-5	0	0
资本公积增加	43	-50	-484	0	0
其他筹资现金流	-327	-272	1,614	-634	-894
现金净增加额	-954	206	962	2,165	3,158

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,898	3,548	5,824	7,631	10,063
营业成本	1,609	1,793	2,512	2,990	3,745
营业税金及附加	188	224	320	420	553
营业费用	36	30	50	65	86
管理费用	558	464	553	687	906
研发费用	19	16	26	34	45
财务费用	13	36	66	63	49
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	1	3	0	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	15	5	5	5
资产处置收益	-1	2	0	0	0
营业利润	1,474	1,005	2,302	3,378	4,686
营业外收入	4	4	5	5	5
营业外支出	76	17	20	15	15
利润总额	1,401	993	2,287	3,368	4,676
所得税	191	79	389	573	795
净利润	1,210	914	1,899	2,795	3,881
少数股东损益	-25	-36	-8	5	5
归属母公司净利润	1,235	950	1,906	2,790	3,876
EBITDA	1,949	1,600	2,950	4,114	5,488
EPS (元)	1.34	1.03	2.06	3.02	4.19

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	12.45	-8.97	64.16	31.01	31.88
营业利润 (%)	-32.72	-31.79	129.04	46.71	38.72
归属母公司净利润 (%)	-39.12	-23.05	100.55	46.38	38.91
获利能力					
毛利率 (%)	58.72	49.47	56.87	60.81	62.79
净利率 (%)	31.69	26.79	32.73	36.57	38.52
ROE (%)	11.00	7.86	14.32	17.94	20.81
ROIC (%)	9.38	5.99	11.34	14.40	16.94
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.49	25.81	31.16	30.33	29.34
净负债比率 (%)	24.21	34.79	45.27	43.54	41.52
流动比率	0.64	0.58	0.92	1.41	1.95
速动比率	0.35	0.35	0.67	1.16	1.70
营运能力					
总资产周转率	0.27	0.21	0.29	0.33	0.38
应收账款周转率	41.87	121.88	69.16	71.24	102.37
应付账款周转率	1.78	1.39	1.80	1.96	2.00
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.34	1.03	2.06	3.02	4.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.01	1.37	2.49	4.23	5.58
每股净资产 (最新摊薄)	12.15	13.09	14.41	16.83	20.16
估值比率					
P/E	24.73	32.14	16.03	10.95	7.88
P/B	2.72	2.52	2.29	1.96	1.64
EV/EBITDA	12.66	12.53	10.56	7.12	4.82

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。